



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ  
ΚΡΗΤΗΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

## ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

*του Κατσά Γεώργιου*

**ΘΕΜΑ: "ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ"**



**Επιβλέπων Καθηγητής:** Χρονάκης Ιωάννης

**Ηράκλειο, 2013**

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

*Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον καθηγητή μου κ. Χρονάκη για την καθοδήγηση και την βοήθεια του σε όλη την διάρκεια εκπόνησης της παρούσας εργασίας.*

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η παρούσα εργασία έχει θέμα την χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων και αποτελείται από πέντε κεφάλαια. Οι εταιρείες που θα μελετηθούν είναι η Nikas A.B.E.E. και η Creta Farms A.B.E.E.

Στο πρώτο κεφάλαιο, αναλύεται η έννοια της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, οι βασικές κατηγορίες και οι σκοποί των αναλυτών και τα είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, μελετώνται οι στόχοι και η σπουδαιότητα των αριθμοδεικτών, ο σχηματισμός των αριθμοδεικτών, η συγκριτική αξία και τα πρότυπα της ανάλυσης και οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών.

Το τρίτο κεφάλαιο, αναφέρεται στον κλάδο των αλλαντικών (γενικά χαρακτηριστικά και οικονομικά στοιχεία).

Στο τέταρτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες Nikas A.B.E.E. και Creta Farms A.B.E.E.

Στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο της εργασίας, παρουσιάζεται η ανάλυση των ισολογισμών τους και η ανάλυση των αριθμοδεικτών των δυο εταιρειών.

Τέλος παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ολοκλήρωση της εργασίας.

## **SUMMARY**

The present study on the financial balance sheet analysis and consists of five chapters. The companies that will be studied is Nikas ABEE and Creta Farms A.B.E.E.

The first chapter discusses the concept of analysis of financial statements , key categories and purposes of analysts and the kinds of analysis of accounting statements.

The second chapter studies the objectives and importance of financial ratios , the formation of ratios , comparative value and standards of analysis and types of ratios.

The third chapter refers to the charcuterie sector(the general characteristics and the financial data)

In the fourth chapter, publicly-traded companies Nikas ABEE and Creta Farms A.B.E.E. In the fifth and last chapter presents the analysis of balance sheets and the ratios of the two companies.

Finally are presented the conclusions of the completion of the study.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>6</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....</b>	<b>7</b>
1.1. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	7
1.2. ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ.....	8
1.3. ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	10
1.3.1. Ανάλογα με την Θέση του Διενεργούντος Ανάλυση.....	10
1.4. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	10
1.4.1. Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση.....	11
1.4.2. Οριζόντια ανάλυση.....	11
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....</b>	<b>12</b>
2.1. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	14
2.2. ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	14
2.3. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΥΠΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	14
2.4. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	15
2.4.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	18
2.4.1.1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	19
2.4.1.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	19
2.4.1.3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	22
2.4.1.4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος.....	23
2.4.2. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	23
2.4.2.1. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους.....	24
2.4.2.2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.....	25
2.4.2.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	26
2.4.2.4. Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων.....	26
2.4.2.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων.....	27
2.4.2.6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	29
2.4.3. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	31
2.4.3.1. Αριθμοδείκτης Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου.....	32
2.4.3.2. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Αυτονομίας.....	32
2.4.3.3. Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	33
2.4.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	35
2.4.4.1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	35
2.4.4.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Ταχύτητας Παγίων.....	36
2.4.4.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	37
2.4.4.4. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων.....	38
2.4.4.5. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων.....	39
2.4.4.6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.....	39
2.4.5. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες.....	40
2.4.5.1. Κέρδη Κατά Μετοχή.....	41
2.4.5.2. Μέρισμα Κατά Μετοχή.....	42

2.4.5.3. Μερισματική Απόδοση.....	42
2.4.5.4. Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών.....	43
2.4.5.5. Εσωτερική Αξία Μετοχής.....	44
2.4.5.6. Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής Προς Εσωτερική Αξία Μετοχής.....	44
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΑΛΛΑΝΤΙΚΩΝ.....</b>	<b>46</b>
3.1. ΤΑ ΑΛΛΑΝΤΙΚΑ.....	46
3.2. ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΗΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	47
3.3. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ.....	48
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ (ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. – CRETA FARMS Α.Β.Ε.Ε.).....</b>	<b>51</b>
4.1. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.....	51
4.1.1. Η Φιλοσοφία της Εταιρείας.....	52
4.1.2. Η Ιστορία της Εταιρείας.....	52
4.1.3. Εγκαταστάσεις Εταιρείας.....	54
4.2. CRETA FARMS Α.Β.Ε.Ε.....	56
4.2.1. Η Ιστορία της Εταιρείας.....	57
4.2.2. Υποδομές .....	59
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ (ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. – CRETA FARMS Α.Β.Ε.Ε.).....</b>	<b>61</b>
5.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΝΙΚΑΣ.....	61
5.2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ CRETA FARMS.....	64
5.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΝΙΚΑΣ.....	68
5.4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ CRETA FARM.....	73
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>77</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>79</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....</b>	<b>81</b>
<b>ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ</b>	
Πίνακας 1: Οικονομικά Στοιχεία του Κλάδου.....	49
Πίνακας 2: Οικονομικά Αποτελέσματα ΝΙΚΑΣ.....	64
Πίνακας 3: Οικονομικά Αποτελέσματα CRETA FARMS.....	67
<b>ΛΙΣΤΑ ΕΙΚΟΝΩΝ</b>	
Εικόνα 1: Εγκαταστάσεις Εργοστασίου ΝΙΚΑΣ – Αγ. Στέφανος.....	55
Εικόνα 2: Εγκαταστάσεις Εργοστασίου ΝΙΚΑΣ – Βουλγαρία.....	56
Εικόνα 3: Εγκαταστάσεις Creta Farms.....	59
Εικόνα 4: Εξοπλισμός Creta Farms .....	60
<b>ΛΙΣΤΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ</b>	
Διάγραμμα 1: Οικονομικά Στοιχεία του Κλάδου -1.....	50
Διάγραμμα 2: Οικονομικά Στοιχεία του Κλάδου – 2.....	50
Διάγραμμα 3: Πορεία Αριθμοδεικτών ΝΙΚΑΣ – 1.....	71
Διάγραμμα 4: Πορεία Αριθμοδεικτών ΝΙΚΑΣ – 2.....	72
Διάγραμμα 5: Πορεία Αριθμοδεικτών CRETA FARM – 1.....	75
Διάγραμμα 6: Πορεία Αριθμοδεικτών CRETA FARM – 2.....	76

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η λογιστική έχει σκοπό την καταγραφή και την μελέτη των γεγονότων που αφορούν τη κάθε επιχείρηση ώστε να επιτυγχάνεται ο έλεγχος και η σωστή λειτουργία της. Ενδιαφερόμενοι για τις λογιστικές πληροφορίες είναι οι διευθύνοντες των επιχειρήσεων, οι μέτοχοι αλλά και πολλοί άλλοι έξω από αυτήν, όπως πιστωτές, ανταγωνιστές, δημόσιο κλπ. Βασική πηγή των πληροφοριών είναι οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και είναι οι παρακάτω:

- ❖ Ισολογισμός
- ❖ Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- ❖ Πίνακας διάθεσης κερδών
- ❖ Προσάρτημα

Η οικονομική πορεία, οι δραστηριότητες καθώς και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης αντικατοπτρίζονται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Όμως οι πληροφορίες αυτές από μόνες τους συχνά δεν παρέχουν πραγματική εικόνα της περιουσιακής κατάστασης μιας επιχείρησης με αποτέλεσμα οι μέτοχοι, οι τράπεζες και άλλοι να μην έχουν μια σαφή και ολοκληρωμένη εικόνα για την δράση της επιχείρησης.

Επιβάλλεται επομένως η ανάπτυξη των κατάλληλων τεχνικών για την ανάλυση των επιμέρους οικονομικών δεδομένων και την περαιτέρω διερεύνηση τους, τόσο σε επίπεδο συγκεκριμένης επιχείρησης όσο και σύγκρισης αυτών σε διαχρονικό αλλά και κλαδικό επίπεδο.

Η χρήση λοιπόν των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από της πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Πολλές φορές όμως ένας αριθμοδείκτης από μόνος του μπορεί να παρέχει μόνο ενδείξεις και να αδυνατεί να δώσει την πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς ετών.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

## 1.1. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν διάφορα οικονομικά στοιχεία τα οποία μπορούν να αναλυθούν με σκοπό να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική πορεία της επιχείρησης.<sup>1</sup> Η ανάλυση γίνεται συγκρίνοντας κατά αξία τα διάφορα ομαδοποιημένα στοιχεία του ισολογισμού, προς το σύνολο τους ή προς την αξία ορισμένη ομάδας στοιχείων ή ακόμη και προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχειρήσεις. Αν και συνήθως καταφεύγουμε στον ισολογισμό και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης για να αντλήσουμε στοιχεία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, όσοι ενδιαφέρονται να προβούν σε χρηματοοικονομική ανάλυση μπορούν να αντλήσουν πληροφορίες και από ενημερωτικά άρθρα των οικονομικών εφημερίδων και περιοδικών, από τις τράπεζες και τα χρηματιστήρια.

Συγκεκριμένα οι παράμετροι που ερευνούνται μέσω της ανάλυσης από τους ενδιαφερόμενους είναι:<sup>2</sup>

### ❖ Η Αποδοτικότητα

Είναι η ικανότητα των επιχειρήσεων να δημιουργούν κέρδη μέσω των κεφαλαίων που έχουν στην διάθεση τους.

### ❖ Η Ρευστότητα

Είναι η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους.

### ❖ Η Φερεγγυότητα έναντι του ξένου κεφαλαίου

Είναι η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις που πηγάζουν κυρίως από μακροπρόθεσμο δανεισμό.

---

<sup>1</sup>Αδαμίδης, Α., (2008), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις University Studio Press, σελ:22.

<sup>2</sup>Αδαμίδης, Α., (2008), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις University Studio Press, σελ:22.

- ❖ Η διαχρονική εξέλιξη του κύκλου εργασιών
- ❖ Η διαχρονική πορεία των κερδών, η αποθεματοποίηση ή η διάθεση αυτών, η παρακράτηση ή η διανομή μερίσματος
- ❖ Η σύνθεση των δαπανών και προσόδων των επιχειρήσεων
- ❖ Ο έλεγχος και η επιλογή των επενδύσεων

## 1.2. ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ

Η ανάλυση του ισολογισμού καθώς και των υπολοίπων χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρουν κυρίως τους επιχειρηματίες αφού πρέπει να γνωρίζουν την πορεία της, τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία της, ώστε να δώσουν ιδιαίτερη έμφαση όπου χρειάζεται.<sup>3</sup>

Εκτός όμως από τους επιχειρηματίες υπάρχουν και άλλοι που ενδιαφέρονται για την πορεία της. Οι κυριότερες ομάδες που χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις είναι οι εξής:<sup>4</sup>

- ❖ Η Διοίκηση

Η διοίκηση, μιας επιχείρησης πρώτα από όλα πρέπει να γνωρίζει και να αναλύει τις λογιστικές καταστάσεις προκρινόμενου να λάβει επενδυτικές, χρηματοοικονομικές ή λειτουργικές αποφάσεις.

- ❖ Οι Μέτοχοι

Ενδιαφέρονται για την πορεία της επιχείρησης είτε επειδή επιθυμούν την απόκτηση μετοχών της και είναι ωφέλιμο να γνωρίζουν την μέχρι τότε οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, είτε κατέχουν ήδη μετοχές και θέλουν να ελέγχουν τις ενέργειες και την συμπεριφορά της διοίκησης. Η εποπτεία της διοίκησης είναι απαραίτητη γιατί η διοίκηση έχει μεγάλη ευχέρεια χρήσης και διάθεσης των οικονομικών πόρων της επιχείρησης όπου πολλές φορές γίνεται και ενάντια των συμφερόντων των μετόχων. Η έκδοση ετησίων ή εξαμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων επιτρέπει τον έγκαιρο έλεγχο της διοίκησης της επιχείρησης όσον αφορά την διαχείριση των πόρων που της έχουν εμπιστευτεί οι μέτοχοι.

---

<sup>3</sup>Γκίκας, Δ., (2002), *Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου, σελ:29.

<sup>4</sup>Γκίκας, Δ., (2002), *Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου, σελ:30.



❖ Οι Πιστωτές

Μελετούν τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, για να λάβουν γνώση για την αποδοτικότητα, το βραχυχρόνιο αλλά και το μακροχρόνιο κίνδυνο επιβίωσης της επιχείρησης, για την χορήγηση κάποιου δανείου ή μιας εγγυητικής επιστολής. Εξίσου σπουδαία είναι η ζήτηση λογιστικών πληροφοριών την οποία έχουν οι προμηθευτές όταν την εξετάζουν προκειμένου να αποφασίσουν, εάν θα εγκρίνουν μια αγορά της επιχείρησης επί πιστώσει, τους όρους και το πόσο της πίστωσης.

❖ Οι Δημόσιες Υπηρεσίες

Ζητούν λογιστικές καταστάσεις για διάφορους λόγους. Το Υπουργείο Οικονομικών για την έγκριση εισαγωγής μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο Αθηνών ή τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος και του φόρου προστιθέμενης αξίας ή την δυνατότητα επιβολής πρόσθετων φόρων ή χορήγησης φορολογικών απαλλαγών.

❖ Οι Πελάτες

Θέλουν να γνωρίζουν τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης ειδικά εάν θέλουν μακροχρόνιες εγγυήσεις των προϊόντων που αγοράζουν ή γενικά εάν αναμένουν κάποια μακροχρόνια εξυπηρέτηση.

❖ Οι Εργαζόμενοι

Επιθυμούν να γνωρίζουν τη βιωσιμότητα καθώς επίσης και την ικανότητα για αύξηση των κερδών μιας επιχείρησης και να ζητούν αύξηση των μισθών σε ενδεχόμενη αύξηση των κερδών.

Η ύπαρξη συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των διαφόρων ομάδων είναι ξεκάθαρη, αφού έχουν ως στόχο η κάθε μια χωριστά την μετακίνηση των εσόδων της επιχείρησης σε αυτούς, οι εργαζόμενοι το επιδιώκουν μέσω της αύξησης των μισθών τους, το κράτος με την επιβολή του φόρου όπου παίρνει ένα μεγάλο ποσό των κερδών της επιχείρησης και με αντίστοιχο τρόπο το επιδιώκουν και οι υπόλοιπες ομάδες.

## 1.3. ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### 1.3.1. Ανάλογα με την Θέση του Διενεργούντος Ανάλυση<sup>5</sup>

#### ❖ Εσωτερική

Όταν πραγματοποιείται από άτομα που βρίσκονται μέσα στην επιχείρηση, από τους υπαλλήλους ή τους ελεγκτές.

#### ❖ Εξωτερική

Όταν πραγματοποιείται από τράπεζες, οικονομολόγους ή γενικά τρίτους, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση.

Η εσωτερική ανάλυση είναι πιο αξιόπιστη καθώς έχει περισσότερα στοιχεία στη διάθεση της ενώ η εξωτερική ανάλυση στηρίζετε μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις.

### 1.3.2. Ανάλογα με τα Στάδια Διενέργειας της Ανάλυσης<sup>6</sup>

#### ❖ Τυπική

Ελέγχεται εάν εφαρμόζονται οι σωστές αρχές για την σύνταξη του ισολογισμού δηλαδή σαφήνεια, ειλικρίνεια και ομοιομορφία.

#### ❖ Ουσιαστική

Είναι η ανάλυση που γίνεται με αριθμοδείκτες.

Η τυπική ανάλυση αποτελεί προϋπόθεση για την ουσιαστική ανάλυση.

---

<sup>5</sup>Αδαμίδης, Α., (2008), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις University Studio Press, σελ:106.

<sup>6</sup>Αδαμίδης, Α., (2008), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις University Studio Press, σελ:107.

## 1.4. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Στην παρούσα ενότητα, παρουσιάζουμε τις πιο κάτω βασικές μεθόδους ανάλυσης.<sup>7</sup>

- ◆ Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
- ◆ Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- ◆ Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.
- ◆ Ανάλυση με αριθμοδείκτες.
- ◆ Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών.

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, για αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων.

Πριν κλείσουμε την παράγραφο αυτή, να σημειώσουμε ακόμα ότι οποιαδήποτε ανάλυση περιλαμβάνει τα εξής τρία στάδια:

1. Την κατανόηση του επιδιωκόμενου σκοπού, την επιλογή μεθόδου και τον προσδιορισμό χρήσιμων σχέσεων από τα λογιστικά στοιχεία των καταστάσεων.
2. Την ταξινόμηση των καταστάσεων, με τρόπο ώστε να μπορούν να υπολογιστούν οι μεταξύ τους σημαντικές σχέσεις.
3. Την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των πιο πάνω σχέσεων.

### 1.4.1. Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της

---

<sup>7</sup>Γκίκας, Δ., (2002), Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου, σελ:41.

σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100.

Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή, οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σε αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

#### **1.4.2. Οριζόντια ανάλυση**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σε αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν από αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:<sup>8</sup>

- ◆ Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- ◆ Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.
- ◆ Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- ◆ Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

---

<sup>8</sup>Γκίκας, Δ., (2002), *Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου, σελ:43.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

### 2.1. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Για να παρέχει ένας δείκτης μια νέα και σημαντική πληροφορία ή, αλλιώς, για να έχει έννοια και χρησιμότητα, ώστε να είναι σημαντικός, θα πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που να παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον (π.χ. ίδια προς ξένα κεφάλαια). Αντίθετα, δεν υπάρχει καμιά σχέση, για παράδειγμα, ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και, επομένως, ο δείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμιά σημασία και δεν πρέπει να υπολογίζεται. Με τον αποκλεισμό τέτοιων ασήμαντων δεικτών, είναι δυνατόν ο μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις, να περιοριστεί σε ένα μικρό και εύχρηστο αριθμό σημαντικών δεικτών.

Από τα πιο πάνω, γίνεται φανερό ότι η σπουδαιότητα της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών οφείλεται:<sup>9</sup>

- ❖ στο ότι από τη μια μεριά παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ τους σχέσεων (δεικτών), και
- ❖ στο ότι με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, σε ένα μικρό σύνολο δεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.

### 2.2. ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών, υποστηρίζεται στη βιβλιογραφία ότι μεταξύ των μεγεθών του αριθμητή και του παρανομαστή θα πρέπει να υπάρχει κάποια λογική σχέση.

---

<sup>9</sup>Αρτίκης, Γ., (2003), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks, σελ:67.

Προτείνονται δε τα εξής τρία είδη λογικών σχέσεων:<sup>10</sup>

- ❖ Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζονται μεγέθη που σχετίζονται μεταξύ τους, όπως π.χ. τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια. Υποστηρίζεται δε ότι δύο μεγέθη σχετίζονται, μόνο αν από τη συσχέτισή τους προκύπτει μια οικονομική σχέση.
- ❖ Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από στοιχεία που βασίζονται σε κοινές αξίες. Έτσι, π.χ. στο δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, στον αριθμητή πρέπει να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων, αφού στον παρονομαστή χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων που υπολογίζεται σε τιμές κόστους.
- ❖ Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που τελούν σε άμεση συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από μεγέθη που μεταβάλλονται κατά κάποιο ευπροσδιόριστο τρόπο. Έτσι, η χρησιμότητα του αριθμοδείκτη των καθαρών κερδών πάνω στις πωλήσεις έχει αμφισβητηθεί, αφού τα σταθερά έξοδα δε μεταβάλλονται με τις πωλήσεις.

Ορισμένοι όμως συγγραφείς υποστηρίζουν ότι τα πιο πάνω κριτήρια σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών είναι ανεπαρκή. Η απαίτηση για την ύπαρξη μιας οικονομικής σχέσης μεταξύ των όρων του αριθμοδείκτη θεωρείται αυτονόητη. Η ανάγκη για τη χρησιμοποίηση μεγεθών, στους όρους του αριθμοδείκτη που βασίζονται σε κοινές αξίες δεν μπορεί να υποστηριχθεί λογικά, π.χ. στον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, όταν έχει στον αριθμητή τις πωλήσεις αντί το κόστος πωληθέντων, αποτελεί το καλύτερο μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να επανακτήσει τα μετρητά.

### **2.3. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΥΠΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες, όπως και οι άλλες μέθοδοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία και για αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών εξ' αυτών.<sup>11</sup> Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημάνουμε πόσο αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στην Ελλάδα ακόμη

---

<sup>10</sup>Αρτίκης, Γ., (2003), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks, σελ:71.

<sup>11</sup>Αρτίκης, Γ., (2003), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks, σελ:72.

και από επίσημους φορείς, εφημερίδες και περιοδικά. Χειρότερη πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν άλλο δείκτη. Π.χ. αν απομονώσουμε την αύξηση των μικτών κερδών, δεν σημαίνει υποχρεωτικά αύξηση της αποδοτικότητας, αν συνοδεύεται π.χ. από ελάττωση των πωλήσεων ή αύξηση των επενδύσεων. Επομένως, στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης, πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών για να περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού. Έτσι, ο αναλυτής στη προσπάθειά του να εξάγει ορθά συμπεράσματα για την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, έχει ανάγκη από κάποια πρότυπα σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει κατά πόσο τα αποτελέσματα της ανάλυσής του κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή.

Μόνο με αυτό τον τρόπο η ανάλυση θα αποκτήσει πληροφοριακή αξία και θα καταστεί ένα δυναμικό και χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή. Πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν:

- ❖ Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις προηγούμενων χρήσεων της αναλυμένης επιχείρησης.
- ❖ Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις –δηλαδή μελλοντικών χρήσεων-.
- ❖ Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επίλεκτης ομάδας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, ειδικότερα των πιο προοδευτικών και επιτυχημένων του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- ❖ Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις όλων των επιχειρήσεων που συγκροτούν τον κλάδο της επιχείρησης.

Ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης είναι η σύγκριση των δεικτών της για την τρέχουσα περίοδο με τους όμοιους δείκτες προηγούμενων χρήσεων. Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών, παρέχει μια ένδειξη της κατεύθυνσης της μεταβολής και δείχνει κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε, χειροτέρευσε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά. Βασικός περιορισμός ή μειονέκτημα της διαχρονικής σύγκρισης, είναι η έλλειψη μέτρου σύγκρισης για να κρίνει ο αναλυτής, αν τελικά οι τιμές των δεικτών της επιχείρησης



είναι καλές ή όχι. Η διαχρονική σύγκριση για να είναι έγκυρη , θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει με συνέπεια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων της (π.χ. κανόνες αποτίμησης, υπολογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λπ.), σε ολόκληρη την αναλυμένη χρονική περίοδο. Ο δε ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, διαφορετικά θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις τους. Μερικές φορές χρησιμοποιούνται ως πρότυπα συγκρίσεων μελλοντικοί ή προϋπολογιστικοί αριθμοδείκτες που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις. Η σύγκριση των δεικτών προηγούμενων χρήσεων με τους μελλοντικούς δείκτες δείχνει τα σχετικά «δυνατά» και «αδύνατα» σημεία της επιχείρησης στο παρελθόν και στο μέλλον.

Εφόσον, οι μελλοντικοί δείκτες δείχνουν ισχνή χρηματοοικονομική κατάσταση, πρέπει να λαμβάνονται διορθωτικά μέτρα. Ένας άλλος τρόπος σύγκρισης, είναι να συγκρίνουμε τους δείκτες της αναλυμένης επιχείρησης με τους δείκτες μιας ομάδας επίλεκτων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή, για την ίδια χρονική στιγμή. Στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι πολύ πιο χρήσιμο να συγκρίνουμε τους δείκτες της επιχείρησης με τους όμοιους μέσους δείκτες μερικών προσεκτικά επιλεγμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων που παρουσιάζουν παρόμοια δραστηριότητα. Αυτή η διεπιχειρησιακή σύγκριση δείχνει τη σχετική χρηματοοικονομική θέση και αποδοτικότητα της αναλυμένης επιχείρησης. Μια τέτοια σύγκριση είναι πρακτικά εφικτή και σχετικά εύκολη, γιατί δεν είναι δύσκολο στον αναλυτή να συγκεντρώσει τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ομοειδών επιχειρήσεων από άποψη δραστηριότητας.

Τέλος, για να αξιολογήσουμε τη χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, μπορούμε να συγκρίνουμε τους δείκτες της με τους όμοιους μέσους δείκτες του κλάδου της οικονομίας στον οποίο ανήκει αυτή. Οι δείκτες του κλάδου αποτελούν σπουδαία πρότυπα, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων, τη δομή των αποτελεσμάτων, κ.λπ.

Η διεπιχειρησιακή σύγκριση για να είναι έγκυρη , θα πρέπει:

- ❖ όλες οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε οι οικονομικές καταστάσεις να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμες.

- ❖ ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις, ώστε οι υπολογιζόμενοι δείκτες του κλάδου να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμοι.
- ❖ ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς, θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

## 2.4. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, το σύνολο των αριθμοδεικτών που υπολογίζονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις, μπορεί να ταξινομηθεί, εναλλακτικά, στις εξής δύο βασικές κατηγορίες:<sup>12</sup>

1. Ανάλογα με τη φύση τους ή την πηγή προέλευσης των δεδομένων που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό τους, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

- ❖ Αριθμοδείκτες Ισολογισμού
- ❖ Αριθμοδείκτες Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης
- ❖ Αριθμοδείκτες Κατάστασης Διάθεσης Αποτελεσμάτων
- ❖ Αριθμοδείκτες Μικτοί

Οι μικτοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούν δεδομένα από δύο διαφορετικές, από τις πιο πάνω αναφερόμενες, καταστάσεις.

2. Ανάλογα με τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

- ❖ Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες ή τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήγουν.

- ❖ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

- ❖ Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

---

<sup>12</sup>Παπαδόπουλος, Δ., (1985), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης*, Αθήνα: Εκδόσεις Κυριακίδη, σελ:45.

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση όλων των πόρων που έχει στη διάθεσή της. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης, σε μια δεδομένη στιγμή ή και για μια χρονική περίοδο.

- ❖ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

- ❖ Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios)

Παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η Διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητάς της έναντι των επί μέρους δαπανών.

- ❖ Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment Ratios)

Αυτοί μετρούν τις επιδόσεις των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή, το μέρισμα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή, κ.λπ.

#### **2.4.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Προκείμενου ο οικονομικός αναλυτής να προσδιορίσει τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης καθώς επίσης και την ικανότητα της τελευταίας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:<sup>13</sup>

- ❖ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.
- ❖ Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.
- ❖ Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.
- ❖ Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος.

##### **2.4.1.1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας**

---

<sup>13</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:51.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μίας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης.<sup>14</sup>

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων δηλαδή το σύνολο των Διαθεσίμων + Απαιτήσεων + Αποθεμάτων μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της δηλαδή πιστώσεις προμηθευτών, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μερίσματα πληρωτέα, προκαταβολές πελατών κ.α. Συνεπώς :

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{Γενικής} \\ \text{Ρευστότητας} \end{array} = \frac{\text{Διαθέσιμο + Απαιτήσεις + Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει μία ευνοϊκή κατάσταση της οικονομικής μονάδας, τουλάχιστον από πλευράς ρευστότητας.

Κατά την μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη και κάποιες άλλες κατηγορίες οι οποίες αποτελούν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μίας στο σύνολο αυτού. Και αυτό γιατί μία επιχείρηση που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε ευνοϊκότερη θέση, από άποψη ρευστότητας, από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε αποθέματα, ακόμη και αν έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πρέπει να συνδυάζεται και με άλλους αριθμοδείκτες προκειμένου οι πληροφορίες που δίνει να ανταποκρίνονται όσο το δυνατόν περισσότερο στην πραγματικότητα.

Τέτοιοι αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- ❖ Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας χορήγησης πιστώσεων ή είσπραξης απαιτήσεων.
- ❖ Ο αριθμοδείκτης καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης.
- ❖ Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

---

<sup>14</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:54.

Στην περίπτωση που έχουμε έναν υψηλό αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας δεν είναι απαραίτητος ο υπολογισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών, όμως θα πρέπει να τονίσουμε ότι επειδή το ύψος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως είναι το είδος της οικονομικής μονάδας, η ποιότητα των κυκλοφοριακών της στοιχείων, η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης κ.α. θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τους παραπάνω παράγοντες.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη του βαθμού ασφαλείας, με τον οποίο βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορούν να χορηγηθούν στην οικονομική μονάδα από τους πιστωτές της, δηλαδή αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεών της. Ωστόσο, δεν αποκλείεται μία οικονομική μονάδα παρά το γεγονός ότι έχει έναν υψηλό αριθμοδείκτη να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να πούμε ότι επειδή το κεφάλαιο κίνησης δείχνει το όριο ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών, όσο μεγαλύτερο είναι το τελευταίο σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας τόσο πιο ευνοϊκή είναι η θέση της οικονομικής μονάδας αφού έχει τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται:

- ❖ Στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεών της, των σταθερών δαπανών, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων και
- ❖ Στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών κλπ.

Η επάρκεια ή όχι κεφαλαίου κίνησης σε μία οικονομική μονάδα εξαρτάται από ποικίλους παράγοντες, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι:

- ❖ Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων και η ταχύτητα είσπραξής τους.
- ❖ Οι όροι παροχής πιστώσεων.
- ❖ Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της οικονομικής μονάδας.
- ❖ Το είδος και η ηλικία της οικονομικής μονάδας.
- ❖ Η ποιότητα της διοίκησης.
- ❖ Η εποχικότητα ή μη της οικονομικής μονάδας και η διάρκεια του επιχειρηματικού κύκλου.
- ❖ Τα χαρακτηριστικά του γενικού χρηματοδοτικού της προγράμματος.
- ❖ Αν η οικονομική μονάδα βρίσκεται σε στάδιο επέκτασης ή όχι.
- ❖ Η κερδοφόρα δυναμικότητά της.

Μία διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μία δυσμενής κατάσταση για αυτήν, τουλάχιστον σε ότι έχει να κάνει με την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ωστόσο, υπάρχει και εκείνη η περίπτωση που μία πτωτική εικόνα μπορεί να οφείλεται σε μία πιο ορθολογική χρησιμοποίηση του υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης.

#### 2.4.1.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ωστόσο αυτό που τον διαφοροποιεί από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος δεν περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα.<sup>15</sup>

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα μετρητά, οι καταθέσεις, τα χρεόγραφα, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Απαιτήσεις + Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Στον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δεν περιλαμβάνονται:

- ❖ Τα αποθέματα των πρώτων υλών και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων.
- ❖ Οι προκαταβεβλημένες δαπάνες, οι οποίες απαιτείται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, εφόσον στις απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και επιπλέον η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της οικονομικής μονάδας και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες.

Αντιθέτως, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας δεν επαρκούν προκειμένου να καλύψουν

<sup>15</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:60.

τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, έχοντας σαν αποτέλεσμα η οικονομική μονάδα να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

Να επισημάνουμε εδώ ότι η ύπαρξη διαφοράς μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην οικονομική μονάδα.

#### **2.4.1.3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας**

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.<sup>16</sup>

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο του διαθέσιμου ενεργητικού μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μίας οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στη διάθεσή της.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι πέρα από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, για τον προσδιορισμό της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης καθώς επίσης και της ικανότητάς της να ανταπεξέρχεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη μας και τους παρακάτω παράγοντες, οι οποίοι την επηρεάζουν:

- ❖ Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών.
- ❖ Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της.
- ❖ Η πιστοληπτική της ικανότητα από τις τράπεζες.

#### **2.4.1.4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος**

---

<sup>16</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:62.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά, σε ημέρες, το χρονικό διάστημα που μία οικονομική μονάδα μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να προσφύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της.<sup>17</sup>

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων μίας οικονομικής μονάδας με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες (δηλαδή οι τρέχουσες και μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μίας οικονομικής μονάδας, οι οποίες βρίσκονται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών: κόστος πωληθέντων + δαπάνες διοικήσεως + δαπάνες διαθέσεως + διάφορες καθημερινές πληρωμές με τον αριθμό των ημερών του έτους). Συνεπώς :

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Απαιτήσεις + Διαθέσιμα}}{\text{Προβλεπόμενες Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες}}$$

#### 2.4.2. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Εξίσου σημαντική για την οικονομική μονάδα είναι και η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όλες οι οικονομικές μονάδες έχουν σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, καθώς επίσης και ποιές είναι οι προοπτικές της για το μέλλον.

Η αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας αντανακλά την ικανότητα της τελευταίας να πραγματοποιεί κέρδη. Προκειμένου να υπολογιστεί η αποδοτικότητα χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως είναι η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κ.λπ. Ωστόσο, τα κριτήρια αυτά προκειμένου να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία θα πρέπει πέρα από το να σχετιστούν μεταξύ τους να συσχετιστούν και με άλλα μεγέθη τα οποία έχουν, άμεση ή έμμεση, σχέση με την οικονομική μονάδα.

---

<sup>17</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:63.



Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ασχολούνται με τις σχέσεις κερδών και απασχολουμένων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων καθώς επίσης και με τις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

#### **2.4.2.1. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους**

Ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους μας δείχνει το μεικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ, δείχνει επίσης την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης καθώς και τον τρόπο με τον οποίο καθορίζει την τιμή του προϊόντος η επιχείρηση.<sup>18</sup>

Ο δείκτης αυτός εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά του κλάδου εντός του οποίου δραστηριοποιείται η επιχείρηση, τον ανταγωνισμό στον κλάδο, τη στρατηγική της επιχείρησης, τη φάση του οικονομικού κύκλου και του κύκλου ζωής του προϊόντος ή του κλάδου κ.λπ.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από άποψης κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία τυχών αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Με άλλα λόγια μπορούμε να πούμε ότι η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής σε μια επιχείρηση που έχει υψηλό αριθμοδείκτη μεικτού κέρδους από ότι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Επομένως, αφού ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, η συνεχής παρακολούθηση αυτού για μια σειρά ετών μας παρέχει ένδειξη για την πορεία της εταιρείας διαχρονικά.

---

<sup>18</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:101.

## Πωλήσεις – Κόστος Πωληθέντων

$$\text{Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$$

### 2.4.2.2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.<sup>19</sup> (Δεν περιλαμβάνονται λοιπόν τα μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (που προέρχονται από συμμετοχές, προσωρινές επενδύσεις σε χρεόγραφα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, κληρώσεις λαχνών κ.ά.) καθώς ούτε και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές (όπως ζημιές από καταστροφή εμπορευμάτων) στα καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

Ο δείκτης αυτός αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα (δηλαδή τους χρεωστικούς της τόκους) και τους φόρους της. Το ύψος του εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

## Καθαρά Κέρδη

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

### 2.4.2.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων της και

<sup>19</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:104.

αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεώς της. Ο δείκτης αυτός αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη.<sup>20</sup> Με άλλα λόγια, μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας επιτρέπει να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα της επιχείρησης που εξετάζουμε με την αποδοτικότητα άλλων ομοειδών επιχειρήσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Επίσης μας βοηθά να παρακολουθήσουμε τη διαχρονική πορεία της αποδοτικότητας της επιχείρησης που εξετάζουμε καθώς και τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής της διαχρονικά. Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι είναι προτιμότερη η διερεύνηση της κερδοφόρας δυναμικότητας μιας επιχείρησης μέσω του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού από τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ενεργητικού Σύνολο Ενεργητικού}}$$

#### 2.4.2.4. Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων

Πρόκειται για έναν ακόμη σημαντικό αριθμοδείκτη, ο οποίος παρουσιάζει την κερδοφορία μίας επιχείρησης και μαρτυράει κατά πόσο πραγματοποιήθηκε ο στόχος της για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα.<sup>21</sup>

Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά). Άρα:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων}}$$

<sup>20</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:117.

<sup>21</sup>Αδαμίδης, Α., (2008), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις University Studio Press, σελ:124.

Επειδή πολλές φορές, μέσα στη διάρκεια της χρήσης, παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με ποικίλους τρόπους, όπως για παράδειγμα είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ή η αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, είναι απαραίτητος, ο εκ νέου, υπολογισμός του ύψους των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκαν στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Για αυτόν τον υπολογισμό λαμβάνουμε υπόψη το χρονικό εκείνο σημείο στο οποίο μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια καθώς επίσης και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί έως το τέλος της λογιστικής χρήσης.

Πιο συγκεκριμένα δύο είναι οι επικρατέστεροι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται και είναι οι εξής :

- ❖ Πραγματικό Ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων
- ❖ Μέσος Όρος των Ιδίων Κεφαλαίων

Για να χρησιμοποιήσουμε την πρώτη μέθοδο, δηλαδή αυτή του πραγματικού ύψους των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο που μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια. Έτσι μπορούμε να υπολογίσουμε με μεγάλη ακρίβεια τον πραγματικό χρόνο χρησιμοποίησης των νέων κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα προσθέτουμε στο αρχικό μας κεφάλαιο ( σε αυτό που είχαμε δηλαδή στην αρχή της λογιστικής χρήσης ) το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των ημερών ή των μηνών που αυτά χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση και το ποσό αυτό το διαιρούμε με τον αριθμό των ημερών ή των μηνών χρήσης. Με αυτό τον τρόπο γνωστοποιείται σε μας το πραγματικό ύψος των συνολικών κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση, μέσα στη λογιστική χρήση. Συνεπώς:

<b>Πραγματικό Ύψος</b>		<b>Μεταβολή Ίδιων Κεφαλαίων x αριθμό μην.</b>
<b>Συνολικών</b>	<b>= Αρχικό Κεφάλαιο +</b>	
<b>Κεφαλαίων</b>		<b>12 μήνες ή 365 μέρες</b>

Στην περίπτωση που παρατηρείται αξιοσημείωτη διαφορά μεταξύ των κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης, αλλά δεν γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο μεταβολής τους χρησιμοποιούμε την δεύτερη περίπτωση, δηλαδή αυτή του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων. Εδώ, προκειμένου να υπολογίσουμε το πραγματικό ύψος των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, λαμβάνουμε τον μέσο όρο των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης και διαιρούμε το άθροισμά τους με δύο.

Δηλαδή κάνουμε την υπόθεση ότι η εισροή νέων κεφαλαίων έλαβε χώρα στα μέσα της λογιστικής χρήσης. Συνεπώς:

$$\text{Πραγματικό Ύψος Ίδιων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια Αρχής} + \text{Ίδια Κεφάλαια Τέλους}}{2}$$

ή διαφορετικά

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Μέσο Ύψος Ίδιων Κεφαλαίων}}$$

#### 2.4.2.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων, μας δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από την πηγή που προήλθαν τα κεφάλαια της, την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη και το κατά πόσο χρησιμοποιεί επιτυχώς τα κεφάλαια της.<sup>22</sup> Ισούται:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης} + \text{Χρημ/κα Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

Ο οποίος ισούται:

**Καθαρά Κέρδη προ Φόρων και Τόκων**

**Χ Δείκτη Κυκλ/κης Ταχύτητας Ενεργητικού**

**Πώλησης**

<sup>22</sup>Αδαμίδης, Α., (2008), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις University Studio Press, σελ:198.

## Πωλήσεις

Όπου Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού:

## Ενεργητικό

Αυτός ο δείκτης είναι ένας από τους σημαντικότερους δείκτες, και οι μεταβολές του παίζουν σπουδαίο και καθοριστικό ρόλο για την επιχείρηση. Εάν ο δείκτης είναι πιο χαμηλός από το κόστος δανειακών κεφαλαίων, τότε ο επιπρόσθετος δανεισμός θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχείρησης. Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων κάποιων τμημάτων μιας επιχείρησης, είναι μια ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της λειτουργίας αυτών των τμημάτων. Τέλος ο υπολογισμός της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων, αποτελεί ένα καλό οδηγό στην περίπτωση που κάποια επιχείρηση πρόκειται να προχωρήσει σε εξαγορά κάποιας άλλης επιχείρησης ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες. Κάποιες φορές, κατά την διάρκεια της χρήσης, μπορεί να έχουμε σημαντικές μεταβολές στο ύψος των συνολικών κεφαλαίων για διάφορους λόγους ( αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, παροχή νέων πιστώσεων, λήψη δανείου κλπ. ). Τότε πρέπει να υπολογίσουμε το ύψος των κεφαλαίων που πραγματικά απασχολήθηκαν σε όλη την διάρκεια της χρήσης. Αυτό μπορεί να γίνει με δυο τρόπους:

### 1<sup>ο</sup> ΤΡΟΠΟΣ: Μέσος Όρος Συνολικών Κεφαλαίων

Συνολ. Κεφ. Αρχης + Συνολ. Κεφ. Τελους

Πραγματικό Ύψος Συνολικών Κεφαλαίων =

2

### 2<sup>ο</sup> ΤΡΟΠΟΣ: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΥΨΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Μεταβ. Συν. Κεφ. X Αριθμ. Ημερ. ή Μην. (μέχρι το τέλος της χρήσης)

Πρ. Ύψος Συν. Κεφ. = Αρχ. Κεφ +

12 ή 365

Αυτός ο τρόπος χρησιμοποιείται όταν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής των συνολικών κεφαλαίων. Έτσι το ύψος των συνολικών κεφαλαίων μπορεί να προσδιοριστεί με

μεγαλύτερη ακρίβεια, λαμβάνοντας υπόψη τον πραγματικό χρόνο που χρησιμοποιήθηκαν τα νέα κεφάλαια από την επιχείρηση.

Οι δείκτες αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων, επειδή μας δείχνουν την αποτελεσματικότητα της δράσης της επιχείρησης, έχουν ενδιαφέρον όχι μόνο για την επιχείρηση και τους μετόχους, αλλά και για τους πιστωτές της, τους εργαζόμενους της, τους μελλοντικούς επενδυτές της, τις τράπεζες που συνήθως χρηματοδοτούν τα επενδυτικά προγράμματά της και γενικότερα όλη την ελληνική οικονομία. Αντιθέτως ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων έχει πιο περιορισμένο ενδιαφέρον, γιατί αφορά πιο πολύ τους μετόχους της επιχείρησης, αφού τους δείχνει την ικανότητα και αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των κεφαλαίων τους από την διοίκηση.

#### **2.4.2.6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης**

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μετρά την επίδραση που έχουν τα ξένα, δανειακά, κεφάλαια στα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας.<sup>23</sup> Προκύπτει διαιρώντας την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας είναι θετική και επωφελής, όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Μέσα από τη διαφορά αυτή βλέπουμε την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας.

Όταν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για την οικονομική μονάδα. Στην

---

<sup>23</sup>Αδαμίδης, Α., (2008), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις University Studio Press, σελ: 135.

αντίθετη περίπτωση που είναι μικρότερος της μονάδας η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι αρνητική, που σημαίνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Τέλος όταν είναι ίσος με τη μονάδα η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι μηδενική.

### 2.4.3. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Οι αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν έως τώρα (ρευστότητας και αποδοτικότητας), ασχολούνταν με την βραχυχρόνια ρευστότητα, δραστηριότητα και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης. Σε αντίθεση με αυτούς, η ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίου, έχει ως βασικό σκοπό τον προσδιορισμό της ικανότητας μιας επιχείρησης να επιβιώσει μακροχρόνια. Δηλαδή ασχολείται με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη, και τους κινδύνους που δημιουργούν. Οι πιο συνηθισμένες πηγές από όπου προέρχονται τα κεφάλαια, είναι οι μέτοχοι, οι τράπεζες και οι διάφοροι πιστωτές.

Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότηση της. Δηλαδή έχουμε τα ίδια κεφάλαια, τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

#### 2.4.3.1. Αριθμοδείκτης Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου

Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει, το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης.<sup>24</sup> Όσο μεγαλύτερος είναι, τόσο μικρότερη είναι η εξασφάλιση των πιστωτών. Γενικά η θέση της επιχείρησης είναι ασφαλής όταν τα ξένα κεφάλαια είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα ίδια. Αντίθετα ο υπερδανεισμός προδίδει μια πιο επισφαλή κατάσταση για την επιχείρηση και τους πιστωτές της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου} = 100 \times \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

<sup>24</sup>Ευθύμογλου, Π., - Λαζαρίδης Ι., (2000), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Ευθύμογλου Παναγιώτης, σελ:149.



### 2.4.3.2. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Αυτονομίας

Η σχέση αυτή μας δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Οπότε, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη είναι η προστασία που παρέχεται στους δανειστές της, και τόσο μικρότερη είναι η πίεση που ασκείται σε αυτήν για την εξόφληση των υποχρεώσεων της.<sup>25</sup> Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια μας δείχνει ότι δεν υπάρχει πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας, για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Από την άλλη ένας χαμηλός αριθμοδείκτης, αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, εξαιτίας της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, τις οποίες θα πρέπει να καλύψουν τα ίδια κεφάλαια, κάτι που γίνεται πιο εμφανές σε περιόδους χαμηλής κερδοφορίας. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι λίγα, σε σύγκριση με τις υποχρεώσεις της, τότε η μείωση των πωλήσεων σε συνδυασμό με μεγάλες ζημιές, μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια σε πολύ επικίνδυνο σημείο.

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Αυτονομίας} = 100 \times \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Οι δυο παραπάνω αριθμοδείκτες, μας δείχνουν την σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, καθώς και το βαθμό προστασίας των πιστωτών μιας επιχείρησης. Ο ένας αριθμοδείκτης, είναι συμπληρωματικός του άλλου.

### 2.4.3.3. Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Τα ίδια κεφάλαια αποτελούνται από το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά, και τα ξένα κεφάλαια από τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

---

<sup>25</sup>Ευθύμογλου, Π., - Λαζαρίδης Ι., (2000), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Ευθύμογλου Παναγιώτης, σελ:151.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει την σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια.<sup>26</sup> Δηλαδή μας πληροφορεί για την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της. Δηλαδή όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχει στους πιστωτές της η επιχείρηση.

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης} \quad \text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Δανειακής} \quad \text{=} \quad \text{Προς Ξένα Κεφάλαια}} \\ \text{Επιβάρυνσης}$$

Πολλά προβλήματα πάντως προκύπτουν σε αυτόν τον αριθμοδείκτη, σχετικά με τον προσδιορισμό του ύψους των μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων καθώς και με ποιες αξίες (τρέχουσες ή ιστορικές τιμές) λαμβάνονται υπόψη τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης για τον προσδιορισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων.

Κανονικά τα περιουσιακά στοιχεία που αναγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης υποτίθεται ότι είναι σε ιστορικές τιμές ή τιμές κτήσεως, και ότι η αξία τους αυτή πλησιάζει την πραγματική. Πολλές φορές όμως οι αξίες που αναγράφονται στα βιβλία, απέχουν πολύ από τις πραγματικές. Τότε, αν οι πραγματικές τιμές των περιουσιακών στοιχείων είναι πολύ μεγαλύτερες από τις αναγραφόμενες στα βιβλία, και δεν λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων, ο αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης εμφανίζεται μικρότερος από τον πραγματικό. Και αυτό έχει ως αποτέλεσμα η πραγματική ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης να είναι μεγαλύτερη από αυτή που εμφανίζεται με τον αριθμοδείκτη. Το πρόβλημα αυτό εντοπίζεται κυρίως στις οικονομικές καταστάσεις που έχουν συνταχθεί με βάση τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα καθώς δεν είναι εφικτή η συχνή αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (κάθε τέσσερα χρόνια). Αποτελεσματική λύση στο θέμα αυτό δίνουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα που παρέχουν την δυνατότητα της αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία (τρέχουσα αξία) τους (ΔΛΠ 16- Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις).

---

<sup>26</sup>Ευθύμογλου, Π., - Λαζαρίδης Ι., (2000), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Ευθύμογλου Παναγιώτης, σελ:153.

#### **2.4.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, σε ρευστά. Με άλλα λόγια αυτή η κατηγορία δεικτών μας δείχνει πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται μια επιχείρηση τους πόρους της, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων.

Πιο συγκεκριμένα, η διοίκηση της επιχείρησης προκειμένου να πετύχει την πιο αποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης θα πρέπει να παρακολουθεί συνέχεια και με την απαιτούμενη προσοχή τις διαδικασίες για τη γρήγορη μετατροπή των απαιτήσεων και αποθεμάτων σε μετρητά. Μπορούμε να πούμε ότι κάθε μέγεθος του κυκλοφοριακού ενεργητικού αξιοποιείται όταν μετατρέπεται από συγκεκριμένο αγαθό σε ρευστό χρήμα και στη συνέχεια μετατρέπεται πάλι σε αγαθό κ.ο.κ. Έτσι δημιουργείται ένα κύκλωμα αξιών στην επιχείρηση, το οποίο όσο πιο συχνά επαναλαμβάνεται μέσα στη χρήση τόσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφορία του συγκεκριμένου στοιχείου και συνεπώς ο βαθμός αξιοποίησής του αυξάνεται.

Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο είτε ρευστό.

Το γεγονός ότι κάποιοι από τους δείκτες αυτής της ομάδας δίνουν αποτέλεσμα σε ημέρες, επιτρέπει στην επιχείρηση να διαθέτει ένα πολύ απλό, κατανοητό και δυναμικό εργαλείο στα χέρια της που κρίνει τις επιλογές της κατά την παραγγελία ή παραγωγή των προϊόντων μέχρι και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μέχρι την τελική πώληση στους πελάτες. Να σημειωθεί ότι οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι σημαντικό να εξετάζονται παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

##### **2.4.4.1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού ή χρησιμοποίηση ενεργητικού ή εκμετάλλευση ενεργητικού εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του Ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης. Παρέχει δηλαδή ένδειξη για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις

πωλήσεις της. Πιο συγκεκριμένα, δείχνει τα έσοδα τα οποία δημιουργεί κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό της επιχείρησης.<sup>27</sup> Για παράδειγμα, αν η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού μιας επιχείρησης είναι ίση με 1, αυτό σημαίνει ότι πραγματοποιήθηκαν πωλήσεις ενός ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της επιχείρησης.

Ένας υψηλός δείκτης παρέχει μια σημαντική ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση ενός χαμηλού δείκτη η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή θα πρέπει να ρευστοποιήσει κάποια από τα περιουσιακά της στοιχεία αφού είναι πιθανό να μη χρησιμοποιούνται παραγωγικά.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

#### 2.4.4.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Ταχύτητας Παγίων

Στον παρονομαστή του παρακάτω λόγου τα καθαρά πάγια ισούνται με τα πάγια μείον τις αποσβέσεις.

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, ή αλλιώς ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που αντιστοιχεί σε μια μονάδα του Πάγιου Ενεργητικού. Παρέχει ένδειξη αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Ταχύτητας Παγίων} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Γενικά, όσο υψηλότερος ο δείκτης (μέσα σε ορισμένα πλαίσια για να αποφευχθεί ο κίνδυνος υπερθέρμανσης), τόσο πιο εντατική η χρήση των Παγίων και τόσο πιο αποδοτικό για την επιχείρηση. (Διαχρονική παρακολούθηση του δείκτη παρέχει πληροφορίες για το εάν

<sup>27</sup>Γκίκας, Δ., (2002), *Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου, σελ:194.

η διοίκηση μιας επιχείρησης γίνεται περισσότερο ή λιγότερο αποτελεσματική στη χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού της.

#### 2.4.4.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο δείκτης αυτός εκφράζει τη συχνότητα με την οποία ανανεώνονται τα αποθέματα μέσα στη χρήση σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης.<sup>28</sup> Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης δείχνει τον αριθμό των περιπτώσεων που τα αποθέματα πωλούνται και αντικαθίστανται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη έχουμε σε ημέρες το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση έως ότου πωλήθηκαν.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Γενικά, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση αφού έχουμε μείωση εξόδων αποθήκευσης και μείωση κινδύνου μη πώλησης λόγω αλλοιώσεων, καταστροφών και αλλαγής προτιμήσεων των καταναλωτών.

Όσον αφορά τον τύπο του αριθμοδείκτη, η χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων αντί του ύψους των καθαρών πωλήσεων οφείλεται στο ότι τόσο το κόστος πωληθέντων αγαθών όσο και το ύψος των αποθεμάτων εκφράζονται βασικά σε κόστος, ενώ οι πωλήσεις εκφράζονται σε τρέχουσες αξίες. Επιπλέον, οι πωλήσεις συνήθως περιλαμβάνουν και το κέρδος από την επιτυχή διάθεση των αγαθών.

Συνεπώς, δε θα πρέπει να χρησιμοποιούνται οι καθарές πωλήσεις, εάν ο αναλυτής καταστάσεων έχει στη διάθεσή του την πληροφόρηση σχετικά με το κόστος πωληθέντων αγαθών.

---

<sup>28</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:83.

#### 2.4.4.4. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μιας επιχείρησης μέσα σε ένα έτος.<sup>29</sup> (Δείχνει δηλαδή πόσες φορές κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη έχουμε σε ημέρες το χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ δύο εισπράξεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων} = \frac{\text{Συνολικές Πώλησης}}{\text{Απαιτήσεις (Εισπρακτέοι Λογαριασμοί)}}$$

Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων τόσο μικρότερο το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί για την ολοκλήρωση του κυκλώματος και συνεπώς γρηγορότερη είσπραξη των απαιτήσεων από μέρους της επιχείρησης. Συνεπώς μεγαλύτερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες από τις μικρότερες.

Αναφερόμαστε βέβαια πάντα σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας αφού τιμές μικρότερες της μονάδας σημαίνει ανυπαρξία κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Αξίζει να σημειωθεί η σχέση μεταξύ του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων και των αριθμοδεικτών ρευστότητας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του πρώτου τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη στα συμπεράσματα που αντλούνται από τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας και αυτό γιατί ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων αποτελεί ένδειξη για την ποιότητα και τη ρευστότητα των απαιτήσεων.

---

<sup>29</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:71.

#### 2.4.4.5. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων

Αντί για Κόστος Πωληθέντων θα μπορούσαμε να χρησιμοποιήσουμε τις «αγορές» της χρήσης, στοιχείο όμως που στην πράξη σπάνια δημοσιεύεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.<sup>30</sup>

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, πληρώνονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη έχουμε σε ημέρες το χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ δύο πληρωμών.

Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων τόσο μικρότερο το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί για την εξόφληση των απαιτήσεων από μέρους της επιχείρησης. Συνεπώς μικρότερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες από τις μεγαλύτερες.

Αν συγκρίνουμε την ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων με την ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, τότε σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Μας συμφέρει να εισπράττουμε πιο σύντομα από ότι πληρώνουμε και για να το πετύχουμε αυτό πρέπει οι εισπρακτές επιταγές να λήγουν όσο το δυνατόν συντομότερα και να παρατείνουμε τις πληρωμές όσο το δυνατόν περισσότερο.

#### 2.4.4.6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Στον παρονομαστή του παρακάτω λόγου το καθαρό κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρέσουμε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.<sup>31</sup>

<sup>30</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:79.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του καθαρού κεφαλαίου κίνησης δεν είναι τίποτα άλλο παρά η ποσοτική έκφραση της σχέσης μεταξύ κεφαλαίου κίνησης και καθαρών πωλήσεων της λογιστικής χρήσης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης υπάρχει στενή σχέση για το λόγο ότι όσο αυξάνονται οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται για αποθέματα και για τυχόν αυξημένες πιστώσεις προς τους πελάτες της.

Αυξομειώσεις δηλαδή στον όγκο των πωλήσεων συνοδεύονται από αντίστοιχες αυξομειώσεις στο κεφάλαιο κίνησης. Έτσι προκειμένου να ελεγχθεί αν είναι επαρκής ή όχι η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Συνεπώς, μεγαλύτερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μικρότερες.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης ενώ μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης. Γενικά, όσο υψηλότερος δείκτης τόσο πιο αποδοτικό για την επιχείρηση.

#### 2.4.5. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Οι επενδυτικοί Αριθμοδείκτες, χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν, ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης.

---

<sup>31</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:91



Οι πιο σημαντικοί επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:<sup>32</sup>

- ❖ Κέρδη κατά μετοχή (Earnings per share-E.P.S.)
- ❖ Μέρισμα κατά μετοχή (Dividends per share)
- ❖ Τρέχουσα μερισματική απόδοση (Current dividend yield)
- ❖ Ποσοστό διανεμόμενων κερδών (Percentage of distributed profits)
- ❖ Εσωτερική αξία μετοχής (Book value per share)
- ❖ Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία της μετοχής (Price to book value ratio)

#### 2.4.5.1. Κέρδη Κατά Μετοχή

Ο δείκτης αυτός μας παρέχει το ποσό των καθαρών κερδών (μετά από φόρους) της χρήσης που αντιστοιχεί σε μία μετοχή.<sup>33</sup> Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές, μας δίνεται από το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των καθαρών κερδών της χρήσης, με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά την διάρκεια της χρήσης.

**Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης (μετά από φόρους)**

$$\text{Κέρδη Κατά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης (μετά από φόρους)}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης των κερδών κατά μετοχή επηρεάζεται τόσο από το ύψος των κερδών της επιχείρησης, όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών κατά μετοχή, αντικατοπτρίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης, με βάση την μια μετοχή της, και χρησιμοποιείται πολύ συχνά από τους ενδιαφερόμενους υποψήφιους επενδυτές.

Εκτός από τις επιχειρήσεις που έχουν μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές, υπάρχουν και αυτές που έχουν μετατρέψιμες ομολογίες. Δηλαδή ομολογίες, που μπορούν να

---

<sup>32</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:180.

<sup>33</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:180.

μετατραπούν σε μετοχές. Τότε θα πρέπει να βρεθεί η επίδραση αυτών των τίτλων επί των κερδών. Τα κατά μετοχή κέρδη, θα βρεθούν αφού ληφθεί υπόψη και ο αριθμός των νέων μετοχών που θα προκύψει από την παραπάνω μετατροπή, σαν να είχαν μετατραπεί κατά την έκδοση τους.

#### **2.4.5.2. Μέρισμα Κατά Μετοχή**

Το μέρισμα κατά μετοχή, το βρίσκουμε αν διαιρέσουμε το σύνολο των μερισμάτων (διανεμόμενων κερδών) της χρήσης, με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μέρισμα.<sup>34</sup> Οι συγκρίσεις του δείκτη αυτού διαχρονικά, πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή, γιατί μπορεί η διαφορά που υπάρχει να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης, και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της. Για να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων ετών, θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών, καθώς και τυχόν σύμπτυξη μετοχών. Τότε, και προκειμένου τα στοιχεία της επιχείρησης, να είναι συγκρίσιμα, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης.

$$\text{Μέρισμα Κατά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Πολλές κερδοφόρες επιχειρήσεις συνήθως δίνουν ένα σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο, και αυτό γιατί το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές από ότι ένα κυμαινόμενο.

#### **2.4.5.3. Μερισματική Απόδοση**

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση μας δείχνει την απόδοση που παίρνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών στα οποία έχουν επενδύσει τα κεφάλαια τους, και

---

<sup>34</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ: 186.

την βρίσκουμε αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο.<sup>35</sup> Η μερισματική απόδοση μας δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία τους. Όσο πιο μεγάλη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές.

#### **Μέρισμα Κατά Μετοχή**

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = 100 \times \frac{\text{Μέρισμα Κατά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}}$$

#### **2.4.5.4. Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών**

Το ποσοστό των κερδών που μοιράζει μια επιχείρηση σαν μέρισμα στους μετόχους της, το βρίσκουμε αν διαιρέσουμε το σύνολο των μερισμάτων χρήσης, με το σύνολο των καθαρών κερδών της.<sup>36</sup>

#### **Προτεινόμενα Μερίσματα**

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = \frac{\text{Προτεινόμενα Μερίσματα}}{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης (μετά φόρων)}}$$

Όσο πιο μεγάλο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, τόσο μεγαλύτερο είναι και το καταβαλλόμενο μέρισμα στους μετόχους με δεδομένα τα καθαρά κέρδη. Αντιθέτως, όσο πιο μικρό είναι το ποσοστό αυτό, τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση, και τόσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με τη μορφή διάφορων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις.

Δηλαδή τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών. Από την άλλη, οι παλιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των

<sup>35</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ: 188.

<sup>36</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ: 189.

κερδών τους για μέρισμα, με αποτέλεσμα να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών (ή μερισμάτων).

#### 2.4.5.5. Εσωτερική Αξία Μετοχής

Η εσωτερική αξία της μετοχής, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία.<sup>37</sup>

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμό Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Η εσωτερική αξία μιας μετοχής δε χρησιμοποιείται πολύ, (εκτός από μερικές επιχειρήσεις, όπως εταιρίες επενδύσεων και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας) γιατί καταρχάς η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα και επίσης επειδή η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητα τους και όχι την αξία τους, όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχείρησης.

Η εσωτερική αξία μίας μετοχής γίνεται πιο χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των υποψήφιων επενδυτών όταν η επιχείρηση εφαρμόζει τα Δ.Λ.Π (όπου επιτρέπονται οι αποτιμήσεις στην εύλογη αξία).

#### 2.4.5.6. Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής Προς Εσωτερική Αξία Μετοχής

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας εταιρείας, προς την εσωτερική αξία της μετοχής μας δείχνει την σχέση μεταξύ τους. Δηλαδή πόσες φορές διαπραγματεύεται την εσωτερική της αξία, η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης, στην χρηματιστηριακή αγορά,

---

<sup>37</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ:194.

και μας παρέχει ένδειξη για το εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στην αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία.<sup>38</sup>

$$\text{Λόγος Χρημ/κης Τιμής προς Εσ. Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχής}}{\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής}}$$

---

<sup>38</sup>Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, σελ: 195.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΑΛΛΑΝΤΙΚΩΝ

### 3.1. ΤΑ ΑΛΛΑΝΤΙΚΑ

Τα αλλαντικά στην Ελλάδα αποκαλύπτουν μια πολύ παλιά ιστορία 2.500 χρόνων. Μια ιστορία με γεύσεις αστείρευτες που σε ταξιδεύουν από το σύγκλινο της Μάνης, στον καβουρμά του Έβρου, από το απάκι της Κρήτης, μέχρι την κυκλαδική λούτζα και τα λουκάνικα Καρδίτσας. Η φαντασία, εφευρετικότητα και ακατάπαυστη αναζήτηση γενεών και γενεών στα ελληνικά αλλαντικά έχει οδηγήσει σε μια εκπληκτική γευστική ποικιλία.<sup>39</sup>

Η ιστορία αυτού του εδέσματος ξεκίνησε όταν ο άνθρωπος θέλησε να διατηρήσει αναλλοίωτα τα κρέατα που είχε συγκεντρώσει στο κυνήγι του, ώστε να έχει τροφή τους δύσκολους μήνες του χρόνου. Με τον καιρό ανακάλυψε μεθόδους που του εξασφάλιζαν καλύτερη συντήρηση και παράλληλα πειραματίστηκε πάνω στην θετική επίδραση κάποιων συστατικών όπως το αλάτι και το λίπος του ζώου. Η ανάγκη διατήρησης του κρέατος δημιούργησε την ιδέα της μεταποίησης, αυτό που σήμερα αποκαλούμε «αλλαντοποίηση».

Οι αρχαίοι μας πρόγονοι θέλοντας να «συντηρήσουν» την αγάπη τους για το κρέας είχαν ανακαλύψει την αξία και την νοστιμιά των αλλαντικών. Αναφορές για τα αλλαντικά που είχαν συμπεριλάβει στις διατροφικές συνήθειες τους βρίσκουμε στα γραπτά του Ομήρου στην Οδύσσεια, στους Δειπνοσοφιστές του Αθήναιου, στον Ιπποκράτη και στον Αρχέστρατο. Οι αρχαίοι Έλληνες θεωρούνταν εραστές των λουκάνικων και των εντοσθίων και σαν πρώτος αλλαντοποιός αναφέρεται ο Χαρίνος το 500π.Χ. πατέρας του Αισχύνη που ήταν μαθητής του Σωκράτη, γνωστός για τα καπνιστά κρεατικά του .

Οι μέθοδοι της αλλαντοποίησης για την συντήρηση του κρέατος εξελίχθηκαν με το πέρασμα του χρόνου και στον Μεσαίωνα η αλλαντοποιία φιγουράρει σαν γαστρονομική τέχνη. Την περίοδο αυτή ξεκινά και ο παράδεισος των αλλαντικών με τους διαφορετικούς τύπους που έπαιρναν την ονομασία προέλευσης από τον τόπο που φτιάχτηκαν.

Στην Ελλάδα σε διάφορες περιοχές η προετοιμασία ξεκινούσε πριν τα Χριστούγεννα. Τα βελάσματα αντηχούσαν στις λαγκαδιές. Το γλέντι απαραίτητο σε κάθε σπίτι. Κρατούσε μέχρι τα ξημερώματα. Το κρέας το έκοβαν σε κομμάτια και άλλα συντηρούσαν σε κιούπια με

---

<sup>39</sup>[http://www.helex.gr/index.php?option=com\\_content&task=blogcategory&id=339&Itemid=10593](http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=blogcategory&id=339&Itemid=10593), *Αλλαντικά*, Ανάκτηση από: Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια.

αλάτι ή λίπος, άλλα τα κάπνιζαν με τα αρωματικά φρύγανα των βουνών, άλλα κομμάτια κρέατος τα άλεθαν και έφτιαχναν λουκάνικα και μύριζε το πορτοκάλι, το πράσο και τα πιπέρια.

Η ποικιλία των αλλαντικών είναι τεράστια και η μέθοδος παραγωγής κάθε τόπου δίνει το στίγμα της τοπικής γαστρονομικής κουλτούρας αλλά και τις πολιτισμικές παραδόσεις των κατοίκων της κάθε περιοχής.

### **3.2. ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΗΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ**

Σήμερα, ο παραγωγικός τομέας αλλαντικών στη χώρα μας συγκροτείται από μεγάλο αριθμό παραγωγικών μονάδων, η πλειοψηφία των οποίων είναι μικρής δυναμικότητας και τοπικής εμβέλειας, με περιορισμένη τεχνικοοικονομική υποδομή.<sup>40</sup>

Από την άλλη πλευρά, οι μεγάλου μεγέθους βιομηχανικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό, οργανωμένη παραγωγική διαδικασία, γνωστά εμπορικά σήματα και ανεπτυγμένα δίκτυα διανομής.

Ο αριθμός των καθετοποιημένων επιχειρήσεων παραγωγής αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων είναι πολύ μικρός σε σχέση με το σύνολο των επιχειρήσεων.

Ελάχιστες είναι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε όλο το φάσμα παραγωγής, από την αναπαραγωγή και εκτροφή ζώων ή πουλερικών και την παραγωγή ζωοτροφών, έως τη διάθεση των τελικών προϊόντων.

Στο οξύτατο ανταγωνιστικό περιβάλλον του κλάδου των αλλαντικών και των κρεατοσκευασμάτων, οι μεγαλύτερες κυρίως επιχειρήσεις επιδιώκουν τη διαφοροποίηση, δημιουργώντας νέα προϊόντα και βελτιώνοντας διαρκώς τα υπάρχοντα. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην ποιότητα αυτών, η οποία εξασφαλίζεται με συνεχείς ελέγχους στην παραγωγική διαδικασία και τήρηση προτύπων διασφάλισης ποιότητας.

Επίσης, η δημιουργία επώνυμων προϊόντων βρίσκεται ανάμεσα στους στόχους των εταιρειών, οι οποίες δαπανούν κονδύλια για διαφημιστική προβολή και ενέργειες προώθησης.

---

<sup>40</sup><http://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/15185/3/BellouStauroulaMsc2012.pdf>, *Ανάλυση και Αξιολόγηση των Στρατηγικών Ομάδων - Επισκόπηση - Προοπτικές και Ελληνική Πραγματικότητα - Διπλωματική Εργασία*, Ανάκτηση από: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Παρακάτω παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά του κλάδου των αλλαντικών:<sup>41</sup>

- ❖ Υλοποίηση σημαντικών επενδύσεων ανανέωσης εξοπλισμού και καθετοποίησης των επιχειρήσεων.
- ❖ Σύναψη αποκλειστικών συνεργασιών για προμήθεια αλυσίδων γρήγορης εστίασης.
- ❖ Σύγχρονοι ρυθμοί ζωής που ευνοούν την κατανάλωση έτοιμων κατεψυγμένων γευμάτων συνεπώς και αλλαντικών.
- ❖ Εμπορική διείσδυση σε αγορές του εξωτερικού.
- ❖ Παραγωγή και διάθεση στο καταναλωτικό κοινό βιολογικών αλλαντικών.
- ❖ Χαμηλή εγχώρια κατά κεφαλή κατανάλωση αλλαντικών σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη.
- ❖ Μικρό μέγεθος της εγχώριας αγοράς.
- ❖ Η οικονομική ύφεση επηρεάζει αρνητικά τις δαπάνες για μη βασικά προϊόντα διατροφής.
- ❖ Υψηλές δαπάνες διάθεσης για την προβολή προϊόντων.
- ❖ Σημαντική εξάρτηση του κόστους παραγωγής από τις συνθήκες που επικρατούν στην παγκόσμια αγορά κρέατος.

### **3.3. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**

Ο κλάδος των αλλαντικών χαρακτηρίζεται από υψηλή συγκέντρωση, καθώς οι πέντε μεγαλύτερες εταιρείες κατέχουν αθροιστικά το 70% των πωλήσεων του κλάδου.

Τα βασικά προϊόντα του κλάδου διακρίνονται σε Πάριζα, Μορταδέλα, Ζαμπόν (χοιρομέρι και ωμοπλάτες), Αλλαντικά πουλερικών, Λουκάνικα, Σαλάμι, Μπέικον. Τα τελευταία χρόνια κερδίζουν μερίδιο αγοράς νέα προϊόντα με χαμηλά λιπαρά, λιγότερο αλάτι, λιγότερο ζωικό λίπος και συντηρητικά.

Συγκεντρώθηκαν στοιχεία από ένα δείγμα 36 εταιρειών που απασχολούν άνω των 2.800 ατόμων και παρουσιάζουν τα ακόλουθα συνοπτικά μεγέθη:

---

<sup>41</sup>[http://www.helex.gr/index.php?option=com\\_content&task=view&id=2783&Itemid=10017](http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=2783&Itemid=10017), *Ο Κλάδος σε Αριθμούς*, Ανάκτηση από: Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια.



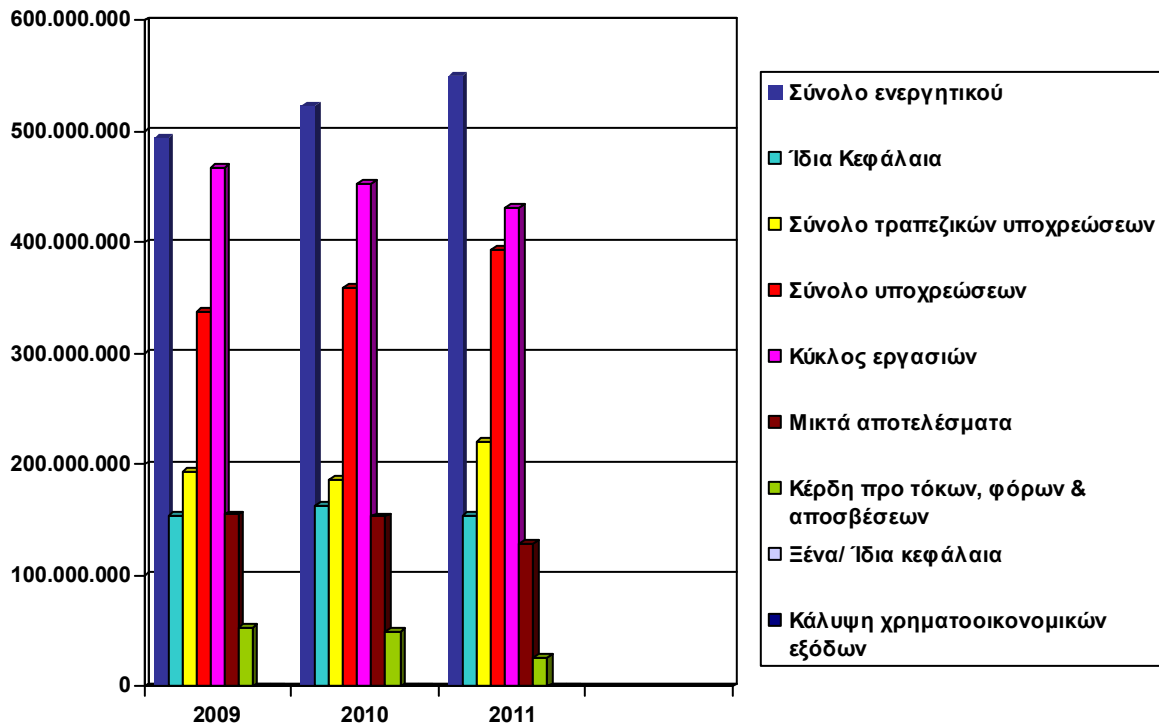
Πίνακας 1: Οικονομικά Στοιχεία του Κλάδου

	2011	2010	Δ% 2010-2011	2009	Δ% 2009-2010
Σύνολο ενεργητικού	550.367.599	523.972.317	5,04%	493.981.591	6,07%
Ίδια Κεφάλαια	154.581.138	162.779.631	-5,04%	154.319.406	5,48%
Σύνολο τραπεζικών υποχρεώσεων	220.854.041	186.821.112	18,22%	194.271.808	-3,84%
Σύνολο υποχρεώσεων	393.215.361	359.183.094	9,47%	338.241.671	6,19%
Κύκλος εργασιών	431.575.064	452.600.623	-4,65%	467.472.437	-3,18%
Μικτά αποτελέσματα	129.495.892	153.098.771	-15,42%	154.933.789	-1,18%
Κέρδη προ τόκων, φόρων & αποσβέσεων (ΚΠΤΦΑ)	26.440.965	50.004.919	-47,12%	52.507.479	-4,77%
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	30,01%	33,83%		33,14%	
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	6,13%	11,05%		11,23%	
Ξένα/ Ίδια κεφάλαια	2,54	2,21		2,19	
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων (ΚΠΤΦΑ)	1,57	2,72		3,34	

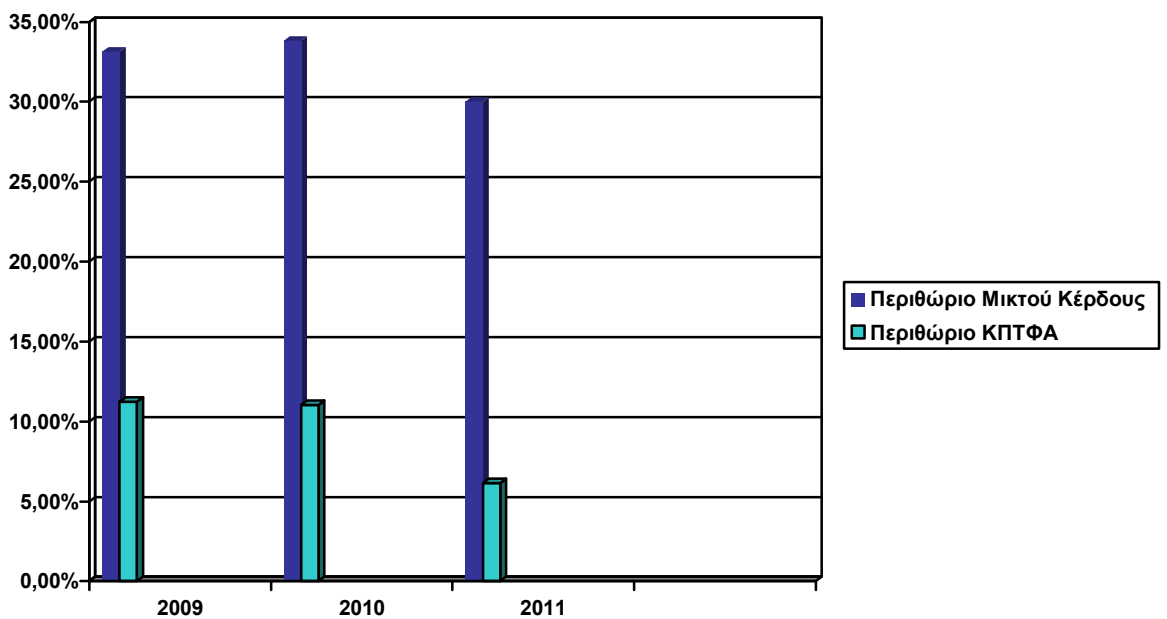
Πηγή: [http://www.helex.gr/index.php?option=com\\_content&task=view&id=2783&Itemid=10017](http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=2783&Itemid=10017), Ο Κλάδος σε Αριθμούς, Ανάκτηση από: Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια.

Ο κλάδος των αλλαντικών εμφανίζεται να έχει επηρεαστεί από την κρίση της Ελληνικής οικονομίας. Στη διετία 2010-2011, ο κύκλος εργασιών παρουσιάζεται μειωμένος (-4,65%) ενώ παράλληλα εμφανίζεται σημαντική μείωση της κερδοφορίας σε επίπεδο μικτών αποτελεσμάτων (-15,42%) και κερδών προ τόκων, φόρων & αποσβέσεων (-47,12%) και συρρίκνωση των αντίστοιχων περιθωρίων μικτού κέρδους και ΚΠΤΦΑ. Την ίδια περίοδο ο δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια αυξήθηκε σε 2,54 (από 2,21), ενώ ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων από τα ΚΠΤΦΑ μειώθηκε από 2,72 σε 1,57.

Διάγραμμα 1: Οικονομικά Στοιχεία του Κλάδου -1



Διάγραμμα 2: Οικονομικά Στοιχεία του Κλάδου - 2



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ (ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. – CRETA FARMS Α.Β.Ε.Ε.)**

### **4.1. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.**

Η ΝΙΚΑΣ, η πρώτη εταιρεία της οποίας το όνομα είναι συνώνυμο με την κατηγορία των αλλαντικών στην ελληνική αγορά, παρακολουθεί τις διατροφικές τάσεις που διαμορφώνονται σε διεθνές επίπεδο και ανταποκρίνεται με ευελιξία στις διαφοροποιημένες ανάγκες και προτιμήσεις του σύγχρονου καταναλωτή. Μέσα από μεθοδικό στρατηγικό σχεδιασμό η εταιρεία μας υλοποιεί το αναπτυξιακό της πρόγραμμα τόσο επεκτείνοντας περαιτέρω τις δραστηριότητες της στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης όσο και οριοθετώντας, ελέγχοντας και κεφαλαιοποιώντας τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται, προς όφελος των πελατών, των μετόχων και των εργαζομένων της.<sup>42</sup>

Παραμένοντας σταθερά προσανατολισμένη στην εκπλήρωση των υψηλών προσδοκιών που έχει δημιουργήσει η πολυετής ποιοτική παρουσία των προϊόντων της στους καταναλωτές, η ΝΙΚΑΣ επενδύει σταθερά στην έρευνα και την ανάπτυξη. Μέσα από έρευνες για τον προσδιορισμό των διατροφικών τάσεων στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς, αφουγκράζεται τις ανάγκες που προκύπτουν από τον σύγχρονο τρόπο ζωής και προσφέρει διαρκώς νέα, πρωτοποριακά και καινοτόμα προϊόντα που της εξασφαλίζουν ξεχωριστή θέση στην προτίμηση των καταναλωτών, διαφοροποιώντας την από τον ανταγωνισμό.

Παράλληλα με τον μεθοδικό σχεδιασμό και τη σταθερή κλιμάκωση του επιχειρησιακού προσανατολισμού, η ΝΙΚΑΣ θέτει ως προτεραιότητα την ενίσχυση της εταιρικής κουλτούρας των εργαζομένων της. Αναγνωρίζοντας ότι η συνεισφορά του ανθρώπινου δυναμικού αποτελεί ουσιαστική προϋπόθεση για την επιτυχή παραγωγική λειτουργία της εταιρείας και την ευόδωση του αναπτυξιακού της προγράμματος, η ΝΙΚΑΣ επενδύει με συνέπεια και σταθερότητα στην καλλιέργεια κλίματος κοινού μέλλοντος και κοινής προοπτικής, αρμονικής συνεργασίας και συμμετοχής, με στόχο την αποτελεσματική υλοποίηση του οράματός της.

---

<sup>42</sup><http://www.nikas.gr/default.asp?pid=5&la=1>, *Εταιρεία*, Ανάκτηση από: ΝΙΚΑΣ.

#### 4.1.1. Η Φιλοσοφία της Εταιρείας

Η ΝΙΚΑΣ έχει χαρτογραφήσει την πορεία της βασιζόμενη στην ικανοποίηση των πελατών της, την ποιότητα και την καινοτομία. Αυτές οι αρχές διέπουν τη φιλοσοφία της ΝΙΚΑΣ, μέσω της οποίας η εταιρεία και οι εργαζόμενοι λειτουργούν καθημερινά, ενώ αποτελούν και τους πυλώνες πάνω στους οποίους στηρίζεται για να διατηρήσει την ισχυρή εταιρική της εικόνα στις αγορές εντός και εκτός Ελλάδας.<sup>43</sup>

Ο πυρήνας της φιλοσοφίας της εταιρείας είναι ταυτόσημος με την μοναδική της αποστολή: Την επιτυχή ανταπόκριση στις απαιτήσεις του σύγχρονου καταναλωτή. Τόσο η καθημερινή πρακτική όσο και ο στρατηγικός σχεδιασμός της επιχειρηματικής ανάπτυξης, είναι σταθερά προσανατολισμένα προς ένα και μοναδικό στόχο: Την παραγωγή των καλύτερων ποιοτικά προϊόντων για την ικανοποίηση των αναγκών της καθημερινότητας με μοναδικές, καινοτόμες διατροφικές λύσεις.

Η καινοτομία είναι κάτι περισσότερο από δουλειά. Είναι τρόπος ζωής για τη ΝΙΚΑΣ. Ξεπερνώντας τα παραδοσιακά αδιέξοδα, συνεχώς διευρύνει τους ορίζοντες δραστηριοποίησης της, αναλαμβάνοντας τολμηρές πρωτοβουλίες στο σχεδιασμό, την ανάπτυξη και την παραγωγή προϊόντων υψηλής ποιότητας που καθιερώνουν νέα πρότυπα στον κλάδο των τροφίμων.

Με συνέπεια και σταθερότητα προβάλλεται η πελατοκεντρική της αντίληψη σε κάθε έκφραση της εσωτερικής και εξωτερικής της επικοινωνίας. Παράλληλα, προάγει ένα ανταποδοτικό και ασφαλές δίκτυο συνεργασίας που ενθαρρύνει τη διαρκή βελτίωση μέσα από την αναγνώριση και την επιβράβευση, ενώ διασφαλίζει το σεβασμό για τους καταναλωτές, τους πελάτες, τους προμηθευτές και τους εργαζομένους της.

#### 4.1.2. Η Ιστορία της Εταιρείας

Από την ίδρυσή της μέχρι και σήμερα, η ΝΙΚΑΣ έχει επιτύχει και συνεχίζει να καταγράφει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, συνεχίζοντας να είναι η πρώτη εταιρία της οποίας το όνομα είναι συνώνυμο με την κατηγορία των αλλαντικών, στην προτίμηση των καταναλωτών. Με συνέπεια και σταθερότητα για περισσότερα από σαράντα χρόνια, η

---

<sup>43</sup><http://www.nikas.gr/default.asp?pid=68&la=1>, Η Φιλοσοφία μας, Ανάκτηση από: ΝΙΚΑΣ.

εταιρεία διευρύνει διαρκώς την γκάμα των προϊόντων της και επεκτείνει τις δραστηριότητες της σε νέους τομείς και νέες αγορές, καλλιεργώντας τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα και ενισχύοντας τις υποδομές που θα της επιτρέψουν να εξελιχθεί αξιοποιώντας τις ευκαιρίες του εγχώριου αλλά και του διεθνούς επιχειρηματικού περιβάλλοντος.<sup>44</sup>

1971: Ιδρύεται η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε με κυρία δραστηριότητα την παραγωγή και διανομή αλλαντικών προϊόντων στην Ελλάδα.

1991: Η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

2003: Το Δεκέμβριο του 2003, ο κ. Παναγιώτης Νίκας, ιδρυτής της εταιρείας μεταβιβάζει το 49,92% των μετοχών της ΝIKAS στην GCI FOOD ENTERPRISES LTD.

2004: Η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. αναδιοργανώνει ριζικά τη δομή της στην Ελλάδα, απεμπλεκόμενη σταδιακά από περιφερειακές, μη κερδοφόρες δραστηριότητες και επικεντρώνόμενη στις βασικές κατηγορίες προϊόντων της.

2005: Με όχημα το λειτουργικά ευέλικτο σχήμα της, η εταιρεία περνάει σε μια νέα εποχή, εξελίσσοντας το προφίλ της παραδοσιακής οικογενειακής επιχείρησης σε δυναμική εταιρική παρουσία με επαγγελματική διοίκηση.

2006: Με γνώμονα τη διαρκή εξέλιξη και αναβάθμιση των διαδικασιών παραγωγής και των εγκαταστάσεών της, η ΝIKAS λαμβάνει μια σειρά πιστοποιήσεων, όπως κατά ΕΛΟΤ EN ISO 9001 για το εργοστάσιο στη Θεσσαλονίκη και κατά AGRO 3 - 4:2002 για το εργοστάσιο του Αγ. Στεφάνου, καθώς και κατά ΕΛΟΤ 1416:2000 για την εγκατάσταση και την εφαρμογή του συστήματος HACCP από τη ΔΟΜΟΚΟΣ Α.Ε, ενώ από τον Ιούνιο του 2006 υιοθετεί τη χρήση φυσικού αερίου για τη λειτουργία του εργοστασίου στον Αγ. Στέφανο. Επεκτείνοντας την κατηγορία προϊόντων ζύμης, η ΝIKAS προχωρά στην ανάπτυξη και λειτουργία μιας νέας υπερσύγχρονης γραμμής πίτσας στο εργοστάσιο του Αγ. Στεφάνου.

2007: Στο πλαίσιο της εφαρμογής της νέας στρατηγικής αναδιάρθρωσης του Ομίλου, η ΝIKAS υλοποιεί σημαντικές επενδύσεις για την ανάπτυξη των μονάδων και την αναβάθμιση της παραγωγής, καθώς και τον εξορθολογισμό του κόστους. Πραγματοποιείται επίσης στροφή της εμπορικής πολιτικής της εταιρείας με επικέντρωση σε προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας με συσκευασίες σύγχρονης αντίληψης, που ανταποκρίνονται στις αυξημένες απαιτήσεις των σημερινών καταναλωτών για υγιεινή και

---

<sup>44</sup><http://www.nikas.gr/default.asp?pid=72&la=1>, Σταθμοί της Ιστορίας μας, Ανάκτηση από: ΝIKAS.

ισορροπημένη διατροφή. Ολοκληρώνεται η επέκταση του εργοστασίου στην Βουλγαρία, μια σημαντική επένδυση που δίνει μια νέα δυναμική για επέκταση στην ΝΑ Ευρώπη.

2008: Συνεργασία με την Νο 1 γαλακτοπαραγωγό εταιρεία για διανομή προϊόντων στη Ρουμανική αγορά.

#### **4.1.3. Εγκαταστάσεις Εταιρείας**

Η ΝΙΚΑΣ, στη σαραντάχρονη πορεία της, ακολουθεί σταθερά μια μακροπρόθεσμη στρατηγική διαρκούς εξέλιξης σε ότι αφορά την τεχνογνωσία, τον εξοπλισμό και τις υποδομές της. Με επενδύσεις που ξεπερνούν ετησίως τα 2-3 εκ. ευρώ, η εταιρεία βελτιώνει σημαντικά την παραγωγικότητά της και δρομολογεί διαδικασίες αυτοματισμού και μείωσης κόστους που εξυπηρετούν τον εκσυγχρονισμό της λειτουργίας της ενώ ταυτόχρονα υποστηρίζουν την υλοποίηση των στρατηγικών αναπτυξιακών της στόχων.<sup>45</sup>

Το εργοστάσιο στον Άγιο Στέφανο αποτελεί την κύρια μονάδα παραγωγής προϊόντων επεξεργασίας κρέατος της ΝΙΚΑΣ, που εκτείνεται σε ειδικά σχεδιασμένες εγκαταστάσεις 20.000 τ.μ., ενώ παράλληλα στεγάζει το νευραλγικό κέντρο όπου σχεδιάζεται, υλοποιείται και παρακολουθείται το στρατηγικό αναπτυξιακό πρόγραμμα του Ομίλου. Κάνοντας πράξη μια ευρεία φιλοσοφία ολικής ποιότητας, πέρα από τις διοικητικές και οικονομικές υπηρεσίες που παρέχονται σε όλες τις εταιρείες του Ομίλου, τα τμήματα ποιοτικού ελέγχου, έρευνας και ανάπτυξης, marketing και προμηθειών που λειτουργούν στις εγκαταστάσεις του Αγίου Στεφάνου εξασφαλίζουν την ενιαία τήρηση και τη διασφάλιση των αυστηρών σταθερά ποιοτικών προδιαγραφών που θέτει η ΝΙΚΑΣ ως προτεραιότητα και προϋπόθεση επιτυχίας σε κάθε της δραστηριότητα.

Στο πλαίσιο της επέκτασης της κατηγορίας προϊόντων ζύμης, η ΝΙΚΑΣ έχει αναπτύξει και λειτουργεί στο εργοστάσιο του Αγ. Στεφάνου από το Σεπτέμβριο του 2006, μια νέα γραμμή πίτσας η οποία διαθέτει παραγωγική δυναμικότητα 25.000 τεμάχια ανά βάρδια, με πλήρως αυτοματοποιημένη καθαρότητα κλάσης 100.000, αποτελώντας μια ιδιαίτερα σημαντική επένδυση για τον Όμιλο, συνολικού προϋπολογισμού 3.000.000€.

---

<sup>45</sup><http://www.nikas.gr/default.asp?pid=79&la=1>, *Εγκαταστάσεις*, Ανάκτηση από: ΝΙΚΑΣ.

Συμβάλλοντας ενεργά στην προστασία του περιβάλλοντος και την εξοικονόμηση των φυσικών πόρων, το εργοστάσιο λειτουργεί με φυσικό αέριο από τον Ιούνιο του 2006, ενώ τον Μάιο του 2007 ολοκληρώθηκε το έργο εγκατάστασης βιολογικού καθαρισμού.

Εικόνα 1: Εγκαταστάσεις Εργοστασίου NIKAS – Αγ. Στέφανος



Πηγή: <http://www.nikas.gr/default.asp?pid=79&la=1>, *Εγκαταστάσεις*, Ανάκτηση από: NIKAS.

Το εργοστάσιο της NIKAS στη Βουλγαρία αποτελεί μια από τις σημαντικότερες επενδύσεις του Ομίλου για την επέκταση των δραστηριοτήτων του στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Αντιμετωπίζοντας την παραγωγική μονάδα της Βουλγαρίας ως κρίσιμης σημασίας παράγοντα στην επίτευξη των εταιρικών στόχων, η εταιρεία ολοκλήρωσε μέσα στο 2007 το πρόγραμμα επέκτασης των εγκαταστάσεων που θα αυξήσει σχεδόν στο διπλάσιο την παραγωγική δυνατότητα του εργοστασίου.

Εικόνα 2: Εγκαταστάσεις Εργοστασίου ΝΙΚΑΣ – Βουλγαρία



Πηγή: <http://www.nikas.gr/default.asp?pid=79&la=1>, *Εγκαταστάσεις*, Ανάκτηση από: ΝΙΚΑΣ.

## 4.2. CRETA FARMS A.B.E.E.

Ξεκίνησε από την Κρήτη με την Creta Farms, μια εταιρία αμιγώς ελληνική και εξελίχθηκε στο μεγαλύτερο πλέον εξειδικευμένο όμιλο επιχειρήσεων κρέατος και αλλαντικών στην Ελλάδα.<sup>46</sup>

Εδώ και 30 χρόνια, με πάθος για τη δουλειά τους, αγάπη για την εταιρία και όραμα τους να κάνουν τον κόσμο να ζει και να τρέφεται καλύτερα. Η Creta Farms ακολούθησε μία δυναμικά ανοδική πορεία η οποία ξεπέρασε τα ελληνικά σύνορα και οι άνθρωποι της αισθάνονται υπερήφανοι που η ισχυρή παρουσία και οι συνεργασίες της εταιρείας στις διεθνείς αγορές, ενισχύουν το προφίλ της ελληνικής επιχειρηματικότητας παγκοσμίως.

Έχουν δημιουργήσει μια εξαιρετικά στενή σχέση με τους καταναλωτές για την οποία είναι ιδιαίτερα υπερήφανοι. Επενδύουν σε πόρους, χρόνο και τεχνογνωσία και τολμούν να καινοτομήσουν, με πρωτοποριακές και ποιοτικές προτάσεις που ανταποκρίνονται στις ανάγκες των καταναλωτών.

Λαμβάνοντας πάντα υπόψη τις σύγχρονες τάσεις για σωστή και ισορροπημένη διατροφή, δημιούργησαν τα πιο γευστικά προϊόντα κρέατος και αλλαντικών. Φέρανε την επανάσταση στην κατηγορία των αλλαντικών με τη σειρά Εν Ελλάδι, υποκαθιστώντας ζωικό λίπος με εξαιρετικό παρθένο ελαιόλαδο, και έτσι όχι μόνο άλλαξαν τις διατροφικές συνήθειες στη χώρα μας και στο εξωτερικό, αλλά κέρδισαν την αναγνώριση της διεθνούς επιστημονικής

<sup>46</sup><http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/to-orama-mas/>, *Το Όραμα μας*, Ανάκτηση από: Greta Farms.



και επιχειρηματικής κοινότητας. Οι καταναλωτές επιβράβευσαν το εγχείρημά τους, καθιστώντας τα προϊόντα τους πρώτης επιλογής.

#### 4.2.1. Η Ιστορία της Εταιρείας

Στον ευλογημένο αυτό τόπο, ο Στυλιανός Δομαζάκης, πατέρας των σημερινών ιδιοκτητών, μεγαλώνοντας δικά του ζώα, ιδρύει την πρώτη οργανωμένη μονάδα παραγωγής χοιρινού κρέατος στην Κρήτη, βάζοντας έτσι τα θεμέλια για τη δημιουργία της μεγάλης σημερινής επιχείρησης.

Το μεράκι των δύο αδελφών, Εμμανουήλ και Κωνσταντίνο για καινοτόμα προϊόντα βασισμένα σε αγνά συστατικά, η πίστη τους στην κρητική διατροφή και το όνειρό τους να γίνουν πρεσβευτές της ταξιδεύοντάς τη σε όλο τον κόσμο, οδήγησε στη γέννηση της Creta Farm. Ένας σημαντικός σταθμός σε αυτό το γοητευτικό ταξίδι στη γεύση και την καινοτομία ήταν η πρωτοποριακή σειρά 0-3%, με κύρια χαρακτηριστικά την πλούσια γεύση και τα χαμηλά λιπαρά. Η κατηγορία των αλλαντικών μέχρι τότε χαρακτηριζόταν από υψηλή περιεκτικότητα σε λιπαρά, με αποτέλεσμα να θεωρείται - δικαίως- «απαγορευμένη απόλαυση».<sup>47</sup>

Με το λανσάρισμα της σειράς Creta Farm 0-3%, κάνει την εμφάνισή της η πρώτη σειρά αλλαντικών στην Ελλάδα με χαμηλά λιπαρά, η οποία αποτέλεσε το εισιτήριο για την είσοδο της εταιρίας στο λιανεμπόριο και δημιούργησε νέα τάση στην κατηγορία των αλλαντικών κάνοντας το πρώτο βήμα για την απενοχοποίησή τους.

Όμως, τα δύο αδέλφια, ανήσυχα πνεύματα, δεν επαναπαύθηκαν στην αρχική επιτυχία. Σύντομα, ακολούθησε η γέννηση μιας ιδέας, μίας μοναδικής στον κόσμο συνταγής, που θα έκανε την Creta Farm όχι μόνο έναν από τους μεγαλύτερους ομίλους επιχειρήσεων τροφίμων στην Ελλάδα, αλλά και μια ταχύτατα αναπτυσσόμενη εταιρία σε διεθνές επίπεδο. Μία μεγάλη επιτυχία μέσα από μία πολύ απλή σκέψη! Μία μοναδική στον κόσμο συνταγή, μέσα από το μεγαλείο της απλότητας, που ονομάστηκε «Έν Ελλάδι».

Το μυστικό; Η επιλογή εκλεκτού κρέατος, η αφαίρεση ζωικού λίπους με χειρονακτικό τρόπο και η άμεση ενσωμάτωση εξαιρετικού παρθένου ελαιολάδου ως μέσου υποκατάστασης του ζωικού λίπους. Η συνταγή αγαπήθηκε και διαδόθηκε σ' όλον τον κόσμο, κάνοντας

---

<sup>47</sup><http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/istoria/>, *Ιστορία*, Ανάκτηση από: Greta Farms.

γνωστό πως ο μοναδικός τρόπος προετοιμασίας των προϊόντων Εν Ελλάδι προσδίδει στα αλλαντικά απaráμιλλη νοστιμιά χάρη στο εξαιρετικό παρθένο ελαιόλαδο. Στην παγκόσμια καινοτομία της σειράς Εν Ελλάδι αποτυπώνεται ιδανικά η φιλοσοφία της Creta Farms: Προσήλωση στην ποιότητα, πάθος για την καινοτομία και διαρκής βελτίωση των προϊόντων.

Σήμερα, η Creta Farms συνεχίζει να παράγει αγνά, υψηλής ποιότητας και με πλούσια γεύση προϊόντα. Διατηρώντας πάντα το αρχικό μεράκι των ανθρώπων της, έχει παντρέψει την μεσογειακή διατροφική παράδοση με την καινοτομία, μεγαλώνοντας και ξεφεύγοντας πλέον από τα στενά ελληνικά σύνορα. Η νέα παγκόσμια ταυτότητά της αντικατοπτρίζει τη δυναμική της και την αποφασιστικότητά της να ισχυροποιηθεί σε όλα τα επίπεδα σηματοδοτώντας παράλληλα την εξάπλωση από μια «φάρμα» στην Κρήτη... σε «φάρμες» στο εξωτερικό.

1970: Ίδρυση της πρώτης οργανωμένης μονάδας παραγωγής χοιρινού κρέατος στην Κρήτη από την οικογένεια Δομαζάκη, στη θέση Λατζιμάς, της πρώην κοινότητας Πρίνου του Δήμου Αρκαδίου, στο Ρέθυμνο της Κρήτης.

1979: Σύσταση ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία «Ζωή Εμμ. Δομαζάκη Α.Β.Ε.Ε.» με την ενοποίηση των ατομικών επιχειρήσεων της οικογένειας Δομαζάκη.

1987: Δημιουργία τμήματος παραγωγής αλλαντικών.

1990: Ανάλυση καθηκόντων από τη σημερινή Διοίκηση και επέκταση της μονάδας στη θέση Λατζιμάς, στο Ρέθυμνο της Κρήτης.

1993-2000: Συνεχής εξέλιξη και επέκταση της εταιρίας (διπλασιασμός εγκαταστάσεων στη θέση Λατζιμάς, στο Ρέθυμνο της Κρήτης, δημιουργία 5 υποκαταστημάτων σε Ηράκλειο Κρήτης, Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Λάρισα και Πάτρα).

2001: Έως σήμερα. Λανσάρισμα και κατοχύρωση της πατέντας των προϊόντων Εν Ελλάδι στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

2002: Αγορά και δημιουργία εγκαταστάσεων που εκτείνονται σε 14,5 στρέμματα και αγορά του εξοπλισμού της «ΚΑΡΝΑ Α.Β.Ε.Ε.» στο Κρυονέρι του Ν. Αττικής, μία επένδυση συνολικού ύψους 26 εκ. Ευρώ.

2004: Σύσταση «CRETA FARM (CYPRUS) LTD», της θυγατρικής της εταιρίας στην Κύπρο.

2007: Είσοδος στην αγορά των ΗΠΑ, δραστηριοποιούμενοι από κοινού με τον Όμιλο Clemens Family Corporation.

2009: Υπογραφή συμφωνίας με την Ισπανική εταιρία GRUPO ALIMENTARIO ARGAL SA και επέκταση στην ισπανική αγορά.

2010: Τοποθέτηση σειράς προϊόντων με ελαιόλαδο στην ισπανική αγορά. Υπογραφή συμφωνίας με τη Σουηδική εταιρία PÄRSONS SVERIGE AB και επέκταση στην αγορά της Σουηδίας και της Δανίας.

2011: Επίτευξη συμφωνίας με την Ιταλική εταιρία Grandi Salumifici Italiani S.p.A., μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες τροφίμων της Ευρώπης, για την είσοδο μας στην Ιταλική αγορά. Επιτυγχάνεται συμφωνία με εισαγωγή στην Αυστραλία για την εισαγωγή και διανομή τυποποιημένου ελαιολάδου.

#### 4.2.2. Υποδομές

Η Creta Farms είναι σήμερα ο μεγαλύτερος παραγωγός χοιρινού κρέατος στην Ελλάδα, με υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις και μία καθετοποιημένη μονάδα παραγωγής.<sup>48</sup>

Εικόνα 3: Εγκαταστάσεις Greta Farms

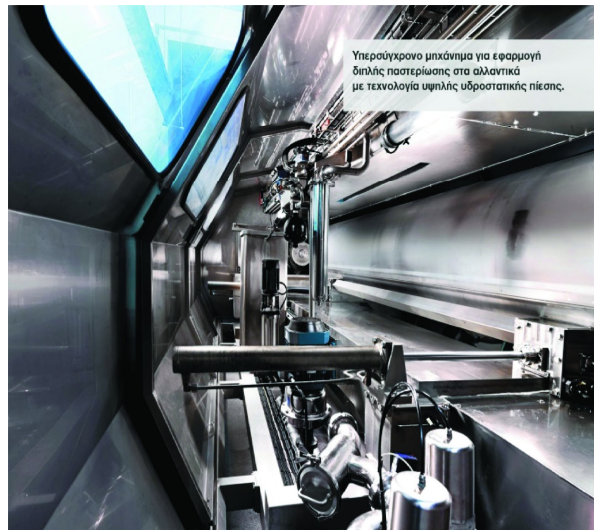


Πηγή: <http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/upodomes-ependuseis/>, *Εγκαταστάσεις – Υποδομές*, Ανάκτηση από: Greta Farms.

<sup>48</sup><http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/upodomes-ependuseis/>, *Εγκαταστάσεις – Υποδομές*, Ανάκτηση από: Greta Farms.

Ακολουθώντας σταθερή και μακροπρόθεσμη στρατηγική επενδύσεων σε υπερσύγχρονες υποδομές, η Creta Farms διασφαλίζει την παροχή προϊόντων υψηλής διατροφικής αξίας, πάντα με σεβασμό στο περιβάλλον και τον άνθρωπο.

Εικόνα 4: Εξοπλισμός Greta Farms



Πηγή: <http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/upodomes-ependuseis/>, *Εγκαταστάσεις – Υποδομές*, Ανάκτηση από: Greta Farms.

Πραγματοποιώντας κάθε χρόνο υψηλού κόστους επενδύσεις, η Creta Farms βαδίζει σε δυο βασικούς άξονες ανάπτυξης: από τη μια διασφαλίζει την προσφορά προϊόντων σταθερά υψηλής ποιότητας στο καταναλωτικό κοινό, ενώ από την άλλη προστατεύει το περιβάλλον ακολουθώντας αυστηρά «πράσινη» πολιτική μέσω ολοκληρωμένων συστημάτων διαχείρισης αποβλήτων.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ (ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. – CRETA FARMS Α.Β.Ε.Ε.)**

### **5.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΝΙΚΑΣ**

Η χρήση 2009 χαρακτηρίστηκε από την υλοποίηση των ενεργειών αναδιάρθρωσης του ομίλου με κύριο πυλώνα την επικέντρωση στην ανάπτυξη των προϊόντων στρατηγικής σημασίας, τα αλλαντικά ΝΙΚΑΣ, τα αλλαντικά ιδιωτικής ετικέτας και τα αλλαντικά προς την αγορά της μαζικής εστίασης. Επίσης δόθηκε έμφαση στον εξορθολογισμό της γκάμας προϊόντων ζύμης, επώνυμων τυριών και της κατηγορίας του φρέσκου κρέατος. Ήδη προς την κατεύθυνση αυτή ο Όμιλος ενίσχυσε τα μερίδια στα προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας στην ελληνική αγορά κατά 2% σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία με βελτίωση και του μεικτού περιθωρίου κέρδους στις εν λόγω κατηγορίες. Παράλληλα ο Όμιλος επιβαρύνθηκε με το κόστος απεμπλοκής από δραστηριότητες μη στρατηγικής σημασίας ενώ σημαντικές ήταν και οι ενέργειες εξυγίανσης της πελατειακής βάσης τόσο στην εγχώρια όσο και στην αγορά του εξωτερικού. Επιπλέον για τη στήριξη, την προώθηση και την αναγνωρισιμότητα των νέων προϊόντων απαιτήθηκε δαπάνη σημαντικών κονδυλίων, ενώ η ολοκλήρωση των νέων επενδύσεων τόσο στην παραγωγική δραστηριότητα όσο και στην τροφοδοτική αλυσίδα με την προσθήκη της πλατφόρμας SAP my Meat, άρχισαν να αποδίδουν καρπούς με τη βελτιστοποίηση του κόστους παραγωγής και του κόστους διαχείρισης. Αποτέλεσμα των ενεργειών αυτών ήταν η αύξηση των δαπανών και η εμφάνιση των αρνητικών αποτελεσμάτων για το σύνολο του 2009. Συνέπεια των ανωτέρω, και συγκεκριμένα όσον αφορά τη μητρική Εταιρεία, ο κύκλος εργασιών της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΕΒΕ ανήλθε σε ευρώ 96,1 εκατ. τη χρήση 2009 έναντι ευρώ 99 εκατ. το 2008 σημειώνοντας μείωση κατά 3% περίπου. Σημειωτέο ότι τα στρατηγικά προϊόντα αυξήθηκαν κατά 11,7%, ενώ οι πωλήσεις στις κατηγορίες προς εξυγίανση εμφανίζονται μειωμένες κατά 21,3%. Αντίστοιχα το μεικτό κέρδος της μητρικής διαμορφώθηκε σε ευρώ 28 εκατ. έναντι ευρώ 28,9 εκατ. το 2008. Στη διαμόρφωση του ως άνω αποτελέσματος συνετέλεσε και η σημαντική επιβάρυνση του κόστους παραγωγής λόγω της αύξησης του κόστους των Α' υλών και συγκεκριμένα του κόστους του κρέατος κατά 14% περίπου. Τα κέρδη προ φόρων, τόκων και

αποσβέσεων (EBITDA) ανήλθαν σε ευρώ 3 εκατ. έναντι ευρώ 9 εκατ. το 2008. Η υποχώρηση αυτή της λειτουργικής κερδοφορίας οφείλεται, όπως προαναφέραμε, στην επεκτατική εμπορική πολιτική του 2009, με την ανάπτυξη του δικτύου πωλήσεων σε νέα κανάλια διανομής και γεωγραφικές περιοχές καθώς και στα αυξημένα έξοδα προβολής και προώθησης των νέων προϊόντων. Τέλος, τα αποτελέσματα μετά από φόρους διαμορφώθηκαν σε ζημίες ευρώ 3,1 εκατ. έναντι κερδών ευρώ 1,9 εκατ. το 2008. Στη διαμόρφωση του αποτελέσματος αυτού, πέραν των ανωτέρω, συνετέλεσε και η αύξηση των αποσβέσεων και του χρηματοοικονομικού κόστους. Ανάλογη πορεία αποτυπώνεται και σε επίπεδο Ομίλου όπου πλέον των ανωτέρω ολοκληρώθηκαν ενέργειες αναδιάρθρωσης και των νέων προϊόντων καθώς και την εξυγίανση ή την απεμπλοκή από μη κερδοφόρα τμήματα. Κατά συνέπεια, ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ ανήλθε σε ευρώ 100,4 εκατ. τη χρήση 2009 έναντι ευρώ 105,9 εκατ. το 2008 παρουσιάζοντας υποχώρηση κατά 5,2%. Αντίστοιχα το μεικτό κέρδος του ομίλου, διαμορφώθηκε σε ευρώ 29,0 εκατ. έναντι ευρώ 30,9 το 2008. Τα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) ανήλθαν σε ευρώ 1,5 εκατ., έναντι ευρώ 7,8 εκατ. το 2008. Σημειωτέο ότι στο 2007 συμπεριλαμβάνεται και πώληση συμμετοχών έναντι ευρώ 9,8 εκατ. Τέλος, τα αποτελέσματα μετά φόρων και Δικαιωμάτων μειοψηφίας διαμορφώθηκαν σε ζημίες ευρώ 5,4 εκατ. έναντι ζημιών ευρώ 2,2 εκατ. το 2008. Παράλληλα στη χρήση 2009 σε επίπεδο ομίλου ολοκληρώθηκαν ενέργειες για την ένταξη σταδιακά όλων των συμμετοχών του εξωτερικού υπό την νεοϊδρυθείσα Nikas Group Ltd με έδρα την Κύπρο, και ήδη μεταβιβάστηκε η θυγατρική ΝΙΚΑΣ ΒULGARIA EAD. Επίσης η κατά 100% θυγατρική ΝΙΚΑΣ ΣΠΑΡΤΗ απορροφήθηκε από τη μητρική Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΕΒΕ.<sup>49</sup>

Στο 2010 αποτυπώνονται τα θετικά αποτελέσματα της αναδιάρθρωσης του Ομίλου Π.Γ. ΝΙΚΑΣ. Μητρική Εταιρεία: Ο κύκλος εργασιών της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ ανήλθε στη χρήση 2010 σε ευρώ 95,6 εκατ. έναντι ευρώ 96,1 εκατ. στη χρήση 2009 καταγράφοντας οριακή μείωση. Ενισχυμένο κατά 7,7 ποσοστιαίες μονάδες εμφανίζεται το περιθώριο διαμορφώθηκε στο 36,9% επί του κύκλου εργασιών έναντι 29,2% το 2009 και ανήλθε σε ευρώ 35,2 εκατ. στο 2010 έναντι ευρώ 28,0 εκατ. στο 2009. Αύξηση κατέγραψαν τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (EBITDA) τα οποία διαμορφώθηκαν στη χρήση 2010 σε ευρώ 10,2 εκατ. έναντι ευρώ 3 εκατ. το 2009. Τα αποτελέσματα προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων

---

<sup>49</sup>Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2009

(EBIT) ανήλθαν σε κέρδη ευρώ 6,7 εκατ. έναντι ζημιών ευρώ 1,9 εκατ. το 2009 ενώ τα αποτελέσματα προ φόρων (EBT) της χρήσης 2010 ανήλθαν σε κέρδη ευρώ 3,5 εκατ. έναντι ζημιών ευρώ 3,7 εκατ. στο 2009. Όμιλος: Ο κύκλος εργασιών διαμορφώθηκε στα ευρώ 98,3 εκατ. στο 2010 έναντι ευρώ 100,4 εκατ. 3,7% εμφανίζεται το μικτό κέρδος, το οποίο ανήλθε σε ευρώ 35,9 εκατ. έναντι ευρώ 29 εκατ. στο 2009 και διαμορφώθηκε σε 36,5% επί του ενοποιημένου κύκλου εργασιών έναντι 28,9% του 2009. Αύξηση κατέγραψε το EBITDA, το οποίο ανήλθε σε κέρδη ευρώ 7,9 εκατ. στο 2010 έναντι κερδών ευρώ 262 χιλ. το 2009. Αναστροφή κατέγραψε το EBIT το οποίο διαμορφώθηκε σε κέρδη ευρώ 3,4 εκατ. στο 2010 έναντι ζημιών ευρώ 6,0 εκατ. το 2009.<sup>50</sup>

Ο κύκλος εργασιών της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ABEE στη χρήση 2011 διαμορφώθηκε σε ευρώ 87,0 εκατ. έναντι ευρώ 95,6 εκατ. το 2010 σημειώνοντας πτώση κατά 8,9%.

Παρόλη την μείωση των πωλήσεων το περιθώριο μικτού κέρδους εμφανίζεται ενισχυμένο κατά 0,9 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε στο 37,8% επί του κύκλου εργασιών έναντι 36,9% τη χρήση 2010 ενώ το μικτό κέρδος υποχώρησε κατά 6,6% διαμορφούμενο σε ευρώ 32,9 εκατ. στη χρήση 2011 έναντι ευρώ 35,2 εκατ. για το 2010. Τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (EBITDA) ανήλθαν στη χρήση 2011 σε ευρώ 6,7 εκατ. έναντι ευρώ 10,2 εκατ. το 2010. Αντίστοιχα τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT) ανήλθαν σε ευρώ 4,4 εκατ. έναντι ευρώ 6,7 εκατ. το 2010. Τέλος τα κέρδη προ φόρων (EBT) υποχώρησαν σε ευρώ 1,1 εκατ. έναντι ευρώ 3,5 εκατ. το 2010, ενώ τα αποτελέσματα μετά φόρων ανήλθαν σε ζημιές ευρώ 0,5 εκατ. έναντι κερδών ευρώ 2,0 εκατ. τη χρήση 2010.

Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών τη χρήση 2011 ανήλθε σε ευρώ 87,6 εκατ. έναντι ευρώ 98,3 εκατ. το 2010 καταγράφοντας μείωση κατά 10,9%. Αντίθετα το μικτό περιθώριο κέρδους εμφανίζεται ενισχυμένο κατά 3,7 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 40,2% επί του ενοποιημένου κύκλου εργασιών έναντι 36,5% το 2010 ενώ το μικτό κέρδος του ομίλου υποχώρησε κατά 1,7% και ανήλθε σε ευρώ 35,2 εκατ. έναντι ευρώ 35,9 εκατ. το 2010.

Πτώση κατά 10,9% σημείωσε το ενοποιημένο EBITDA, το οποίο ανήλθε σε ευρώ 7,1 εκατ. έναντι ευρώ 7,9 εκατ. τη χρήση 2010. Αυξημένο κατά 12,5% εμφανίζεται το ενοποιημένο EBIT, το οποίο ανήλθε ευρώ 3,8 εκατ. στη χρήση 2011 έναντι ευρώ 3,4 εκατ. το 2010. Τα αποτελέσματα προ φόρων (EBT) του ομίλου εμφανίζονται βελτιωμένα το 2011 καθώς περιορίστηκαν σε ζημιές ευρώ 0,5 εκατ. έναντι ζημιών ευρώ 0,7 εκατ. το 2010. Τα

---

<sup>50</sup> Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2010

ενοποιημένα αποτελέσματα μετά φόρων (EAT), διαμορφώθηκαν σε ζημίες ευρώ 2,7 εκατ. έναντι ζημιών ευρώ 2,2 εκατ. το 2010, ενώ τα αποτελέσματα μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας του ομίλου (EATAM) διαμορφώθηκαν σε ζημίες 2,8 εκατ. έναντι ζημιών ευρώ 2,3 εκατ. στη χρήση 2010.<sup>51</sup>

Πίνακας 2: Οικονομικά Αποτελέσματα ΝΙΚΑΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ			ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,4	98,3	87,6	96,1	95,6	87,0
ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	29,0	35,9	35,2	28,0	35,2	32,9
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1,5	7,9	7,1	3,0	10,2	6,7
ΕΒΙΤ	-6,0	3,4	3,8	-1,9	6,7	4,4
ΕΒΤ				-3,7	3,5	1,1
ΕΑΤ		-2,2	-2,7			
ΕΑΤΑΜ		-2,3	-2,8			

## 5.2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ CRETA FARMS

Σημαντικά ενισχυμένα εμφανίζονται μεγέθη του Κύκλου Εργασιών και Κέρδη μετά φόρων της Creta Farms τόσο σε επίπεδο μητρικής, όσο και σε επίπεδο ομίλου. Συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών της εταιρείας, σημείωσε στο διάστημα Ιανουαρίου - Δεκεμβρίου 2009 αύξηση κατά 10,88% καθώς ανήλθε σε 103,2 εκατ. ευρώ από 93,1 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2008. Όσο αναφορά τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων έχουμε μείωση κατά 5,2% σε σχέση με το 2008, τα οποία ανήλθαν στα 14,3 εκατ. ευρώ στο εξεταζόμενο διάστημα, έναντι 15 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2008. Τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε 2,5 εκατ. ευρώ από 4,5 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2008 κυρίως λόγω της εντατικότερης διαφημιστικής δαπάνης της εταιρείας κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2009. Τα κέρδη μετά φόρων διαμορφώθηκαν σε 2,9 εκατ. ευρώ από 1,4 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2008 σημειώνοντας σημαντική αύξηση (100%). Σε ενοποιημένο επίπεδο, σημειώθηκε αντίστοιχα αύξηση στον κύκλο εργασιών κατά 10,65%, ο

<sup>51</sup>Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2011



οποίος ανήλθε σε 108,7 εκατ. ευρώ από 98,2 εκατ. ευρώ το έτος του 2008, ενώ και τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων σημείωσαν μείωση κατά 3,56% ανερχόμενα σε 14,9 εκατ. ευρώ έναντι 15,4 εκατ. ευρώ το έτος του 2008. Τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε 1,2 εκατ. ευρώ έναντι 3,1 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2008, σημειώνοντας μια μεταβολή ενσωματώνοντας πέραν των ανωτέρω και το πρώτο έτος της δραστηριότητας της Αμερικής. Τα κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων για το έτος του 2009 ανήλθαν σε 1,4 εκατ. ευρώ έναντι 340 χιλ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2008, σημειώνοντας σημαντική αύξηση (311%).<sup>52</sup>

Το 2010, ο Όμιλος, μετά και τις κινήσεις που έκανε μέσα στην νέα οικονομική κατάσταση που δημιουργήθηκε, είδε τον ενοποιημένο κύκλο εργασιών του να ανέρχεται σε 111,2 εκ από 108,7 εκ. € το 2009, σημειώνοντας αύξηση 2%. Τα αντίστοιχα σε 105,8 εκ. € (2009: 103,2 εκ. €), σημειώνοντας αύξηση 3%. Η εν λόγω αύξηση, εκτός όλων των άλλων, είναι αποτέλεσμα της στροφής που έδειξαν οι καταναλωτές στα ποιοτικά προϊόντα τροφίμων. Η εταιρία, ως κατεξοχήν πρέσβειρα της άριστης ποιότητας για το τελικό προϊόν που φθάνει στον καταναλωτή, βλέπει μέσα από αυτή την τάση που αρχίζει να διαγράφεται περιθώρια μεγαλύτερης εδραίωσης στην αγορά. Δεν θα μπορούσε να εξαιρέσει από τις αιτίες της αύξησης των πωλήσεων τον καθοριστικό παράγοντα στην σύγχρονη εποχή, το Marketing. Η εταιρία μέσα από μια σειρά από άκρως πετυχημένες προωθητικές ενέργειες που πραγματοποίησε κατάφερε να αποκτήσει μεγαλύτερη αναγνωρισιμότητα στο κοινό και κατάφερε να καταξιωθεί ακόμα περισσότερο στις συνειδήσεις του καταναλωτικού κοινού για την εξαιρετική ποιότητα που προσφέρει μέσω των προϊόντων της. Μικτό κέρδος: Τα ενοποιημένα, καθώς και τα ατομικά, μικτά κέρδη παρέμειναν σταθερά αντικατοπτρίζοντας την προσπάθεια συγκράτησης του κόστους μέσω οικονομιών κλίμακος, στα πλαίσια αντιμετώπισης της δυσχερούς οικονομικής συγκυρίας. Τα μεγέθη ανήλθαν σε 45,9 εκ. € (2009: 46,0 εκ. €) για τον Όμιλο και 44,7 εκ. € (2009: 44,2 εκ. €) για την εταιρεία αντίστοιχα. Τα κέρδη προ τόκων, φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (EBITDA) του Ομίλου ανήλθε σε 13,8 εκ. € σημειώνοντας μείωση 7% σε σχέση με το 2009, ενώ αντίστοιχα για την εταιρεία 14,3 εκ. € σταθερό σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Η μείωση του ενοποιημένου EBITDA αντανάκλα την αύξηση των δαπανών του Ομίλου, με στόχο την απόκτηση πρόσθετου μεριδίου και θεμελίωση γερών βάσεων σε νέες αγορές. Τα Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT) του Ομίλου ανήλθαν σε 6,3 εκ. € ενώ αντίστοιχα το 2009

---

<sup>52</sup>Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2009

ήταν 7,2 εκ €, αυτό σημαίνει μια μείωση της τάξης του 12%. Αντίστοιχα το EBIT της εταιρίας παρέμεινε ανεπηρέαστο στα 8,1 εκ €. Άλλα σημαντικά γεγονότα μέσα στο 2010, στο γενικότερο πλαίσιο της επέκτασης σε διεθνές επίπεδο, υπήρξαν αρκετές συμφωνίες με σημαντικούς παράγοντες στην αλυσίδα της λιανικής πώλησης στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Η προοπτική της υλοποίησης αυτών των συμφωνιών είναι εντός του έτους 2011. Σημειώνεται ότι οι πωλήσεις αφορούν πάντοτε προϊόντα με ετικέτα CRETA FARMS και όχι προϊόντα PRIVATE LABEL (ιδιωτικής ετικέτας). Η διανομή των προϊόντων γίνεται στις Η.Π.Α από την CRETA FARMS USA LLC η οποία είναι και η αποκλειστικός χρήστης των δικαιωμάτων πατέντας που έχουμε. Στην επιβράβευση των προσπαθειών μας ήρθε η ολοκλήρωση της δημιουργίας της "CRETA FARMS ESPANA" η οποία αφορά ένα Joint Venture με την Argal Gruppo Alimentario. Οι πωλήσεις της εταιρίας ξεκίνησαν στις 18/01/2011 με 15 κωδικούς προϊόντων και αναμένεται μέχρι το τέλος του 2011 να καλύψει το σύνολο της χώρας της Ισπανίας μέσω του πανίσχυρου δικτύου πωλήσεων της Argal Gruppo Alimentario. Η Argal το 2010 πραγματοποίησε πωλήσεις ύψους 170,0 εκ. € με 18.000 σημεία πώλησης σε όλη την Ισπανία. Τα πρώτα πιλοτικά προγράμματα που τρέχουν στις πόλεις της Μαδρίτης και του Μπιλμπάο είναι άκρως θετικά και αναμένουμε μέχρι το τέλος του έτους να πραγματοποιήσουμε ένα κύκλο εργασιών της τάξης των 2.5 εκ. €. Οι 15 κωδικοί που διατίθενται αφορούν προϊόντα πάγκου (Ζαμπόν και Γαλοπούλα), φέτες (Ζαμπόν και Γαλοπούλα), λουκάνικα και πατέ. Πρόκειται για μια ευρεία γκάμα προϊόντων που θα μας δώσει την δυνατότητα να ανταγωνιστούμε επί ίσοις όροις τους εγχώριους ανταγωνιστές, τόσο στις μεγάλες αλυσίδες όσο και στο παραδοσιακό κανάλι της αγοράς.<sup>53</sup>

Για το 2011, η μητρική εταιρεία, βασική αύξησε τα κέρδη της (EBITDA) κατά 1,39% στα 14,6 εκ. ευρώ σε σύγκριση με το 2010, όταν τα κέρδη ήταν 14,3 εκ. ευρώ. Η σημαντική μείωση των λειτουργικών εξόδων της εταιρείας κατά 7% σε σχέση με τη προηγούμενη χρονιά αποτελεί απόρροια επιτυχημένων προγραμμάτων εξοικονόμησης κόστους και αναδιάρθρωσης διαδικασιών, παρά τη μείωση που σημειώθηκε στις πωλήσεις κατά 5,95%. Επίσης, ο δανεισμός της εταιρείας παρέμεινε σταθερός, ενώ οι χρηματοοικονομικές ροές (cash flow) είναι θετικές για δεύτερη συνεχή χρονιά παρά τη δυσμενή οικονομική συγκυρία. Σε επίπεδο Ομίλου, η εταιρεία συνεχίζει το πρόγραμμα εκτεταμένων επενδύσεων στον τομέα έρευνας και τεχνολογίας για την ανάπτυξη νέων προϊόντων στις αγορές όπου δραστηριοποιείται καθώς και την επέκτασή της σε νέες αγορές. Οι συγκεκριμένες επενδύσεις

---

<sup>53</sup>Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2010

επέφεραν αύξηση στο λειτουργικό κόστος του ομίλου, η οποία, όπως ήταν αναμενόμενο, αντικατοπτρίζεται στο EBITDA του ομίλου που παρουσιάστηκε μειωμένο κατά 10,14% σε σχέση με το 2010. Ομοίως, σε σχέση με το περασμένο έτος, ο κύκλος εργασιών, υπό την επίδραση των ιδιαίτερων οικονομικών συνθηκών που έχει πλήξει την αγορά, διαμορφώθηκε στα 104,9 εκ. ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση 5,67% σε σχέση με το 2010.<sup>54</sup>

Πίνακας 3: Οικονομικά Αποτελέσματα CRETA FARMS

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ			ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	108,7	111,2	104,9	103,2		
ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	46,0	45,9		44,2	44,7	
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1,2			2,5		
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	1,4			2,9		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	14,9	13,8		14,3	14,3	14,6
ΕΒΙΤ	7,2	6,3		8,1	8,1	

<sup>54</sup>Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2011

### 5.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΝΙΚΑΣ

<b>ΝΙΚΑΣ</b>	
<b>2009</b>	
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,66
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,55
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	29,17%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΤ)	-3,90%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΙΤΔΑ/SALES)	1,35%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-1,95%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-13,90%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,95
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3,31
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	-0,15
<b>2010</b>	
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,72
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,62
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	36,80%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΤ)	3,64%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΙΤΔΑ/SALES)	10,70%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6,80%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	8,30%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,98
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3,02
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,1
<b>2011</b>	
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,04
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,02
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	37,80%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΤ)	1,24%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΙΤΔΑ/SALES)	7,73%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4,44%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-2,09%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,92
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3,1
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	-0,02

Η εταιρεία NIKAS παρουσιάζει αδύναμη γενική ρευστότητα και άρα αδυναμία στο να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της μιας και το κυκλοφορούν ενεργητικό δεν είναι σε θέση να καλύψει της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι συνθήκες αυτές αλλάζουν το 2011 όπου η ρευστότητα γίνεται 1,04 και παρουσιάζεται ικανοποιητική. Η αλλαγή αυτή οφείλεται στην αναδιάρθρωση δανεισμού που συνέβαλε στην βελτίωση του δείκτη γενικής ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα οι βραχυπρόθεσμες τοκοφόρες υποχρεώσεις μειώθηκαν από 42.616.478 εκατομμύρια ευρώ σε 5.831.478 εκατομμύρια ευρώ, ενώ οι μακροπρόθεσμες τοκοφόρες υποχρεώσεις αυξήθηκαν από μηδέν σε 34.295.248 εκατομμύρια ευρώ.

Το ίδιο επαναλαμβάνεται και για τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, που και αυτός το διάστημα 2009 – 2010 κυμαίνεται κάτω από την μονάδα. Το γεγονός αυτό δεν είναι ικανοποιητικό και σηματοδοτεί ότι τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις τα οποία αποτελούν τα περισσότερο εύκολα ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία δεν είναι σε θέση να καλύψουν της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αφού είναι λιγότερα. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η μικρή διαφορά μεταξύ των δυο αριθμοδεικτών φανερώνει ότι υπάρχουν μειωμένα αποθέματα στην εταιρεία, κάτι το οποίο είναι λογικό αφού η εταιρεία ανήκει στον κλάδο των τροφίμων και δεν θα ήταν φρόνιμο να διατηρούσε υψηλά αποθέματα.

Για την εταιρεία NIKAS το περιθώριο μικτού κέρδους παρουσίασε αύξηση την τριετία 2009 – 2011. Η αύξηση αυτή ήταν πιο έντονη μεταξύ των ετών 2009 – 2010. Παρόλο που η εταιρεία είχε μείωση πωλήσεων κατάφερε να παρουσιάσει αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους. Η θετική αυτή εξέλιξη είναι αποτέλεσμα κατά 71% του προιοντικού μείγματος και της ολοκλήρωσης των προσπαθειών της διοίκησης για έλεγχο του κόστους και βελτίωση της παραγωγικότητας και κατά 29% της αποκλιμάκωσης των τιμών των πρώτων υλών. Η βελτίωση αυτή επιτεύχθηκε χωρίς μεταβολή της τιμολογιακής πολιτικής και αντανakλά τα αποτελέσματα των συνεχιζόμενων προσπαθειών εξορθολογισμού της προιοντικής γκάμας της εταιρείας σύμφωνα με την ετησία οικονομική έκθεση του 2010. Τον επόμενο χρόνο παρατηρείται μια μικρή αύξηση του περιθωρίου μικτού κέρδους.

Το περιθώριο καθαρού κέρδους για την ίδια τριετία παρουσιάζεται αρνητικό το 2009 κάτι που φανερώνει την αδυναμία της επιχείρησης να παράγει κέρδη από τις δραστηριότητες της για να καλύψει τους φόρους. Παρόλα αυτά το 2010 παρατηρείται αναστροφή της κατάστασης με έμφαση των κερδών προ φόρων κάτι που αποδεικνύει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης την χρονιά αυτή. Η αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους οδήγησε σε έμφαση κερδών σε επίπεδο EBT. Το 2011 συνεχίζεται η θετική πορεία

των κερδών αλλά κατά μικρότερο ποσοστό από το 2010. Το περιθώριο καθαρού κέρδους (EBITDA / SALES) το 2009 ήταν πολύ χαμηλό μιας και εκείνη την περίοδο η εταιρεία εμφάνιζε ζημιές. Την επόμενη χρονιά ο δείκτης εμφάνισε σημαντική αύξηση ενώ το 2011 εμφάνισε πτώση.

Για την εταιρεία η αποδοτικότητα του συνόλου ενεργητικού για την τριετία 2009 – 2011 παρουσιάζεται αρχικά αρνητική και μετά θετική. Για το 2009 η επιχείρηση φαίνεται πως δεν εκμεταλλευόταν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα απασχολούμενα κεφάλαια της. Όμως το 2010 η εικόνα αυτή αλλάζει και ο δείκτης παρουσιάζεται θετικός και αυτό οφείλεται στην αύξηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους ενώ το γύρισμα του ενεργητικού παραμένει στα ίδια επίπεδα. Το 2011 παρουσιάζει μια πτώση που οφείλεται στην πτώση του καθαρού περιθωρίου κέρδους αλλά και στην κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού.

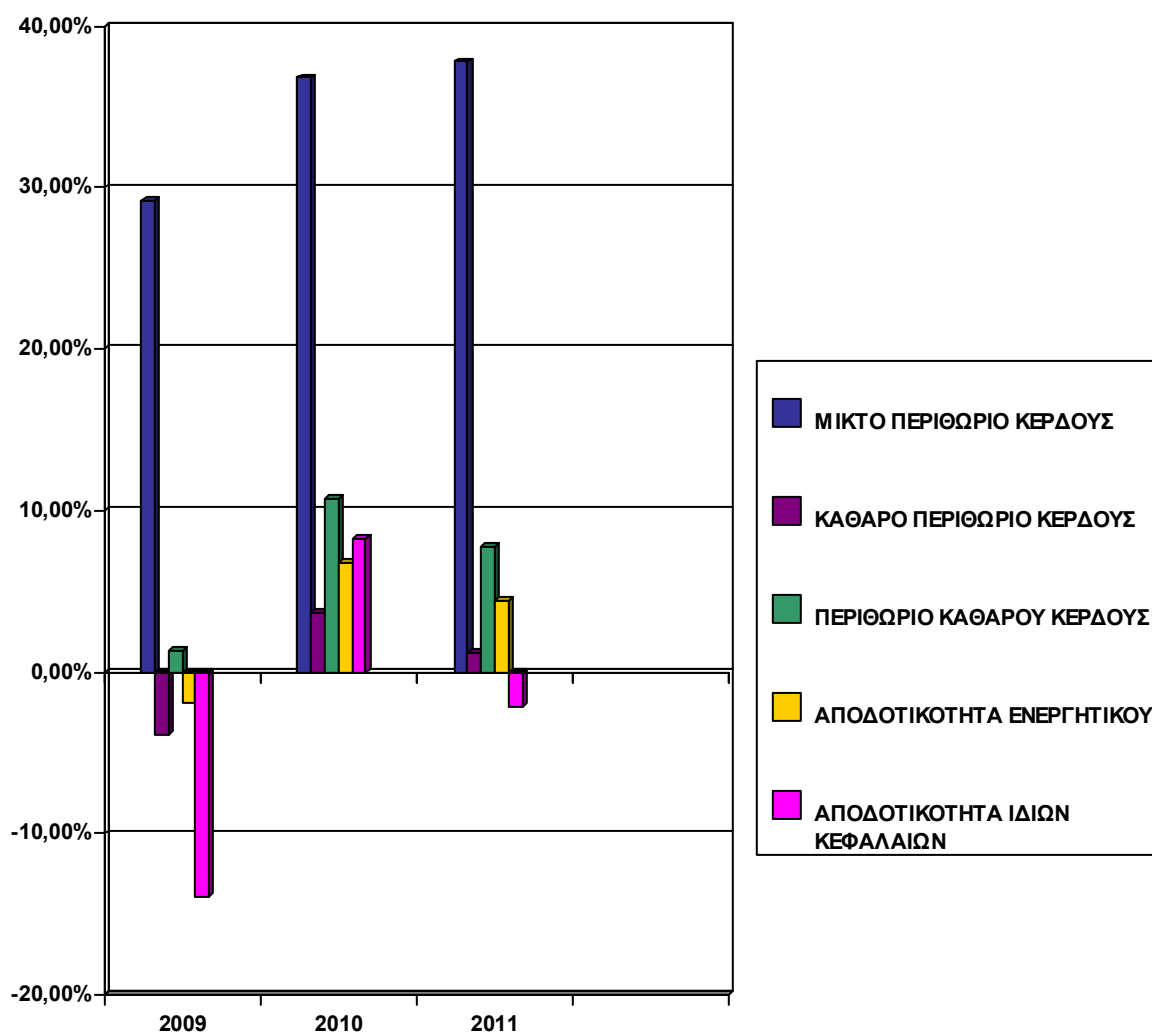
Η αποδοτικότητα των ίδιων κεφαλαίων για την τριετία που εξετάζουμε παρουσίασε διακυμάνσεις. Το 2009 είναι αρνητική εξαιτίας των ζημιών που εμφάνισε εκείνη την χρονιά. Την επόμενη χρονιά που παρουσίασε κέρδη ήταν θετικός, ενώ το 2011 η εταιρεία ξαναγύρισε σε ζημιές.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού, είναι μικρή σχεδόν μια φορά το χρόνο που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί συχνά το σύνολο του ενεργητικού της για να παράγει πωλήσεις.

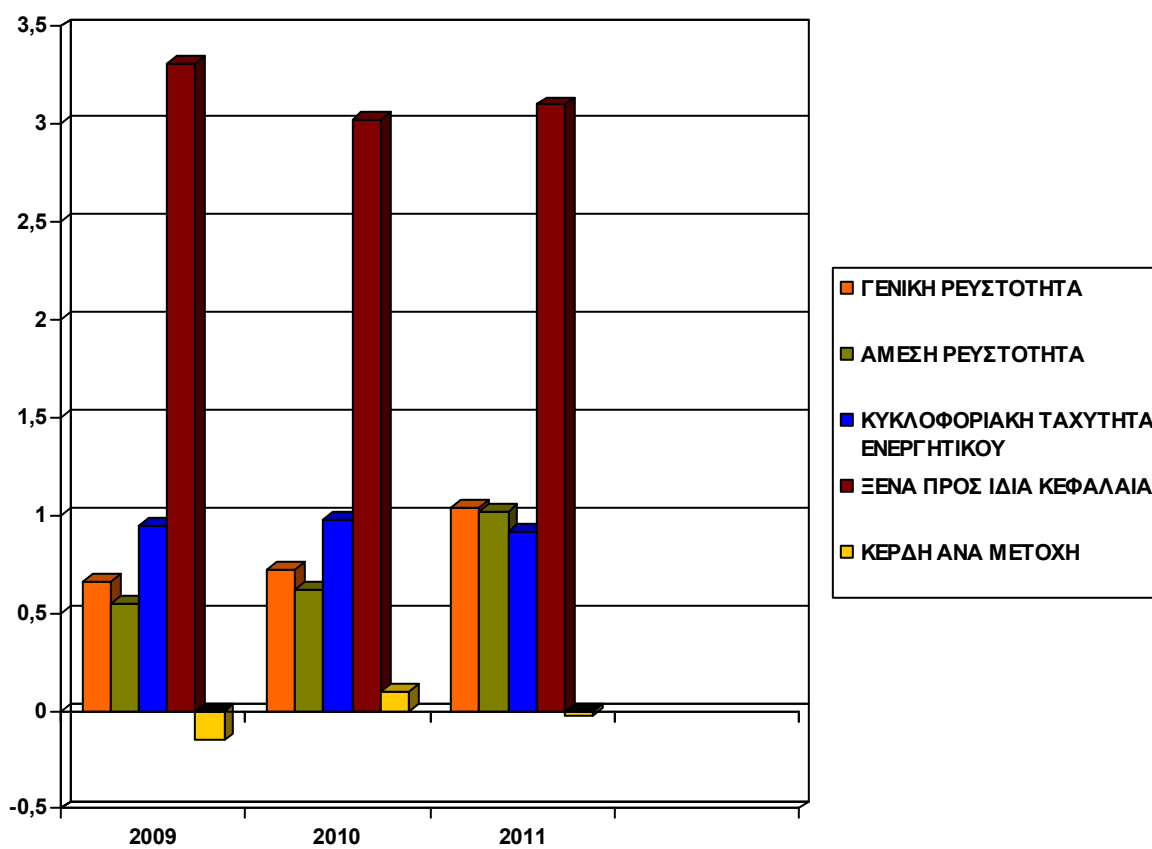
Η εταιρεία το 2009 παρουσίασε 3,31 φορές περισσότερα ξένα κεφάλαια από τα ίδια κεφάλαια. Το 2010 τα ξένα κεφάλαια μειώνονται σε 3,02 η μικρή αυτή μείωση οφείλεται στη μείωση του ύψους των ξένων κεφαλαίων. Γενικότερα, ο δείκτης είναι σχετικά υψηλός αυξάνοντας τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο της επιχείρησης.

Τέλος, στη πορεία των κερδών ανά μετοχή από το 2009 έως το 2011 για την εταιρεία, παρατηρείται ότι τα κέρδη ανά μετοχή δεν ακολουθούν διαχρονικά μια ομαλή και ανοδική πορεία κάτι που αποθαρρύνει πιθανούς αγοραστές των μετοχών της εταιρείας.

Διάγραμμα 3: Πορεία Αριθμοδεικτών ΝΙΚΑΣ - 1



Διάγραμμα 4: Πορεία Αριθμοδεικτών ΝΙΚΑΣ – 2





#### 5.4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ CRETA FARMS

<b>GRETA FARMS</b>	
<b>2009</b>	
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,83
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,61
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	42,89%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΤ)	2,44%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΙΤΔΑ/SALES)	13,65%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4,97%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	5,04%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,62
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,82
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,1
<b>2010</b>	
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,78
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,58
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	42,29%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΤ)	3,18%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΙΤΔΑ/SALES)	13,63%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5,00%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	3,89%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,65
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,67
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,08
<b>2011</b>	
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,85
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,67
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	42%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΤ)	3,79%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΕΒΙΤΔΑ/SALES)	14,70%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4,05%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	4,69%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,55
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,81
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,1

Από τους δείκτες που παρουσιάζονται στον παραπάνω πίνακα, βλέπουμε ότι η ρευστότητα της εταιρείας για την τριετία 2009 – 2011 δεν είναι καλή αφού κινείται σε επίπεδα χαμηλότερα της μονάδας.

Η CRETA FARMS λειτουργεί με υψηλό περιθώριο μικτού κέρδους λόγω καθετοποίησης που της εξασφαλίζει μεγαλύτερη δυνατότητα για την κάλυψη των συνολικών της δαπανών αλλά και την εξασφάλιση καθαρού περιθωρίου κέρδους, που σε συνδυασμό με τις μεγαλύτερες πωλήσεις που πραγματοποιεί της εξασφαλίζουν υψηλότερα κέρδη. Ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους εμφανίζεται αυξημένος από το 2009 έως το 2011, στοιχείο θετικό αφού αποτυπώνει αυξανόμενη κερδοφορία.

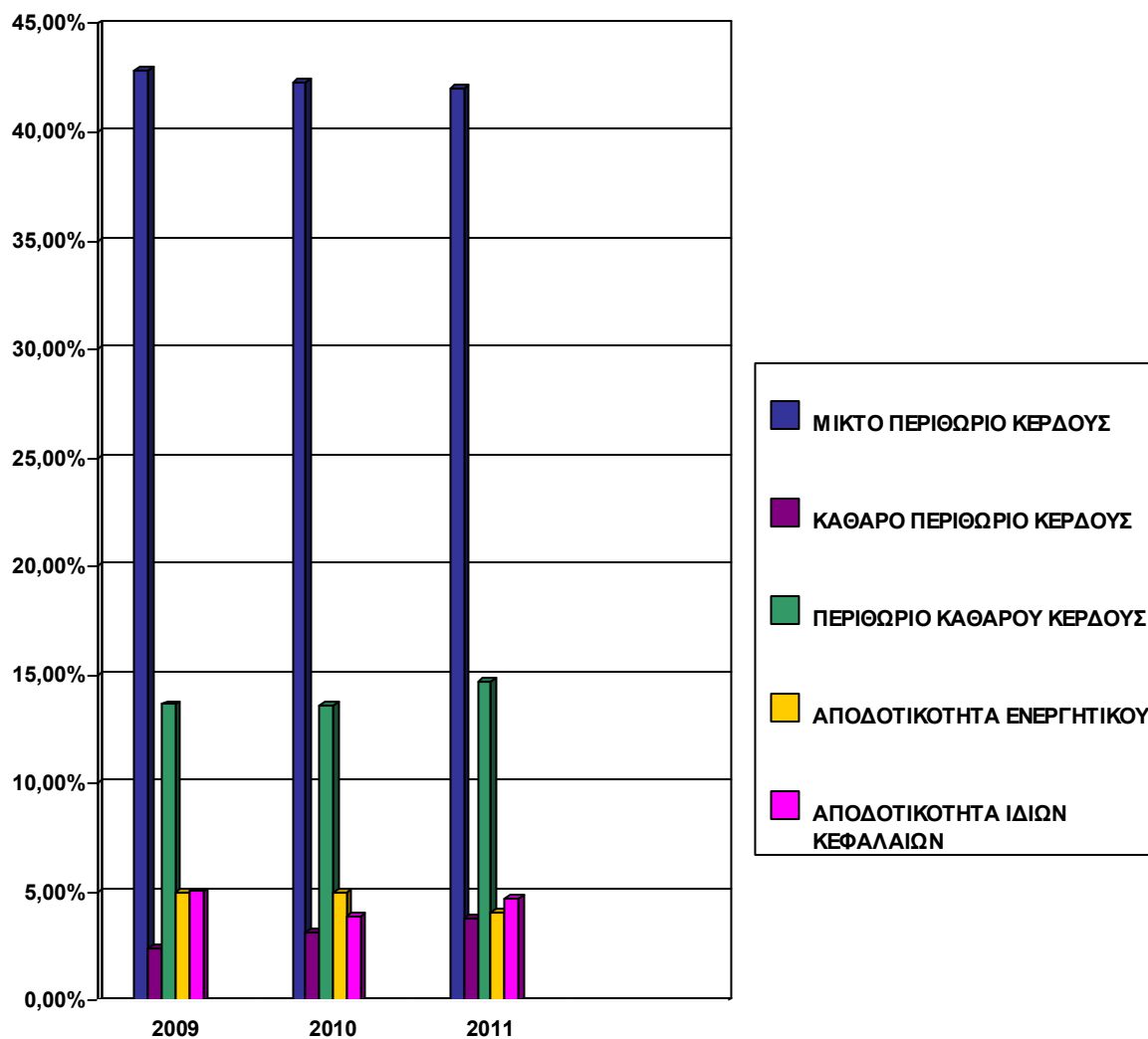
Είναι εμφανές ότι η εταιρεία έχει ικανοποιητική απόδοση τόσο του συνόλου του ενεργητικού όσο και των ίδιων κεφαλαίων. Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού παρουσιάζει ελάχιστη αύξηση από το 2009 στο 2010 και μια μείωση το 2011 η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στη μείωση του γυρίσματος του ενεργητικού καθώς και στη γενικότερη αρνητική συγκυρία που εμφανίζεται στην Ελληνική αγορά. Ο δείκτης αποδοτικότητας των ίδιων κεφαλαίων από το 2009 στο 2010 παρουσίασε μείωση λόγω της μειώσεως των καθαρών κερδών ενώ το 2011 παρουσίασε αύξηση λόγω της αύξησης των καθαρών κερδών.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού της εταιρείας, είναι μικρή πάνω από χρόνο. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία έχει περισσότερα στάδια παραγωγής αφού διαθέτει δικές της χοιρομητέρες, δικά της χοιρίδια, σφαγεία παραγωγής κρεατοσκευασμάτων και αλλαντικών.

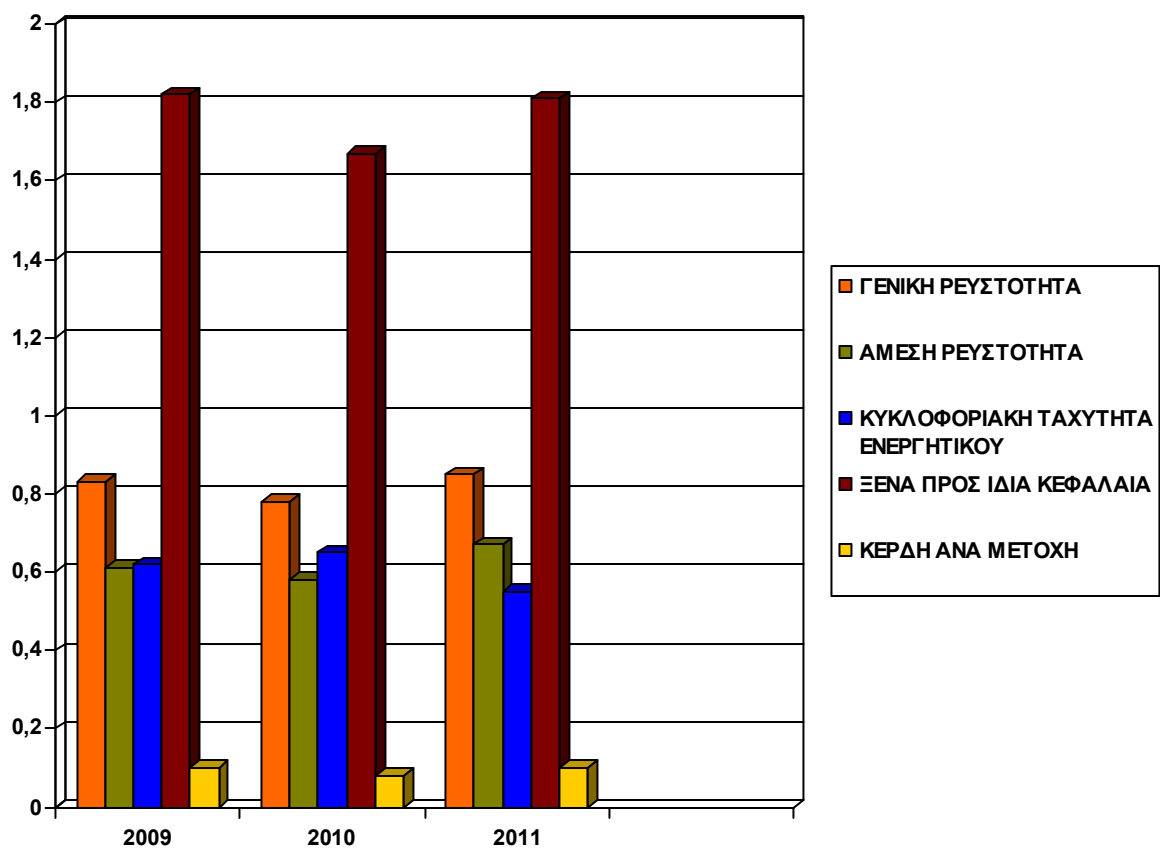
Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα, επομένως ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος της εταιρείας είναι μικρός.

Η πορεία του δείκτη κέρδη ανά μετοχή της εταιρείας, δεν είναι πολύ ικανοποιητική παρόλα αυτά δεν παρουσιάζει έντονες καταβολές.

Διάγραμμα 5: Πορεία Αριθμοδεικτών CRETA FARMS – 1



Διάγραμμα 6: Πορεία Αριθμοδεικτών CRETA FARMS – 2



## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ένας από τους βασικούς σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η μελέτη της βραχυχρόνιας και κυρίως της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης, δηλαδή της ικανότητας της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις πάγιες υποχρεώσεις της προς το ξένο μακροπρόθεσμο και ίδιο κεφάλαιο, καθώς και της δανειοληπτικής της ικανότητας και της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της. Κάθε επιχείρηση ενδιαφέρεται να γνωρίζει την οικονομική της κατάσταση, όχι μόνο για το άμεσο μέλλον αλλά και για το απώτερο, καθώς επίσης και τη θέση που έχει σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο, για την επιβίωση στην ανταγωνιστική αγορά.

Σύμφωνα με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε η εταιρεία Greta Farms πραγματοποιεί τις περισσότερες πωλήσεις για το 2011 το ύψος των οποίων ανέρχεται στα 99.513.00 εκατομμύρια ευρώ και ακολουθεί η εταιρεία Nikas με 87.025.863 εκατομμύρια ευρώ. Η Greta Farms κατάφερε να παρουσιάσει κέρδη μετά φόρων, ενώ η Nikas παρουσίασε ζημιές, διαγράφοντας μια αρνητική πορεία. Με το υψηλότερο περιθώριο κέρδους λειτουργεί η Greta Farms και ακολουθεί η Nikas. Η Greta Farms εμφανίζεται να υπερτερεί όσον αφορά την αποδοτικότητα του ενεργητικού και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, αποδεικνύοντας τον καλό χειρισμό του ενεργητικού της αλλά και ικανοποιώντας τους μετόχους της με τον καλύτερο δυνατό τρόπο εν μέσω οικονομικής κρίσης. Η Nikas εμφανίζει αρνητικό δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Η Greta Farms παρουσιάζει δείκτη γενικής ρευστότητας κάτω από τη μονάδα, ενώ η εταιρεία Nikas κατάφερε το 2011 να αντιστρέψει το δείκτη με αναδιάρθρωση δανεισμού ανεβάζοντας τον πάνω από την μονάδα.

Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η Greta Farms επειδή έχει περισσότερα στάδια παραγωγής από την εταιρεία Nikas παρουσιάζει μικρότερο δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού.

Η εταιρεία Nikas παρουσιάζει διαχρονικά πολύ υψηλό δανεισμό μιας και τα ξένα κεφάλαια είναι σχεδόν τρεις φορές υψηλότερα από τα ίδια κεφάλαια. Η Greta Farms παρουσιάζει χαμηλό δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια φανερώνοντας την δυνατότητα της να χρηματοδοτεί πιο εύκολα την λειτουργία της με δικά της κεφάλαια.

Όσον αφορά το σύνολο ενεργητικού των δυο εξεταζόμενων εταιρειών, παρατηρούμε ότι σχεδόν το μισό αποτελείται από πάγια περιουσιακά στοιχεία, κάτι που δικαιολογείται από την φύση τους μιας και είναι εταιρείες εντάσεως πάγιου εξοπλισμού.

Οι προσπάθειες για επιβίωση και κερδοφορία, στο δύσκολο αυτό περιβάλλον αποτυπώνονται στις ενέργειες της Creta Farms. Η πρώτη εταιρεία του κλάδου, εκτιμώντας ότι οι προοπτικές σημαντικής ανόδου των εργασιών στην Ελλάδα είναι περιορισμένες έχει στρέψει το ενδιαφέρον της σε συνεργασίες με τοπικούς παραγωγούς κρέατος και σε μεγάλες αγορές του εξωτερικού.

Η ανάλυση που προηγήθηκε για την εταιρεία Nikas φανερώνει ότι η οικονομική της κατάσταση δεν είναι καθόλου ικανοποιητική. Παράλληλα οι προοπτικές ανόδου των εργασιών στην Ελλάδα είναι αρκετά περιορισμένες. Στην προσπάθεια της λοιπόν να ανακάμψει, προσπαθεί να δημιουργήσει ένα ισχυρό δίκτυο παραγωγής και διακίνησης αλλαντικών στην Νοτιοανατολική Ευρώπη.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ❖ Αδαμίδης, Α., (2008), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις University Studio Press.
- ❖ Αρτίκης, Γ., (2003), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks.
- ❖ Γκίκας, Δ., (2002), *Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.
- ❖ Ευθύμογλου, Π., - Λαζαρίδης Ι., (2000), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Ευθύμογλου Παναγιώτης.
- ❖ Νιάρχος, Ν., (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.
- ❖ Παπαδόπουλος, Δ., (1985), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης*, Αθήνα: Εκδόσεις Κυριακίδη.
- ❖ Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις NIKAS.
- ❖ Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις Creta Farms.
- ❖ <http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/upodomes-ependuseis/>, *Εγκαταστάσεις – Υποδομές*, Ανάκτηση από: Creta Farms.
- ❖ <http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/to-orama-mas/>, *Το Όραμα μας*, Ανάκτηση από: Creta Farms.
- ❖ <http://www.cretafarms.gr/gr/omilos/istoria/>, *Ιστορία*, Ανάκτηση από: Creta Farms.
- ❖ <http://www.nikas.gr/default.asp?pid=68&la=1>, *Η Φιλοσοφία μας*, Ανάκτηση από: NIKAS.
- ❖ <http://www.nikas.gr/default.asp?pid=5&la=1>, *Εταιρεία*, Ανάκτηση από: NIKAS.
- ❖ <http://www.nikas.gr/default.asp?pid=72&la=1>, *Σταθμοί της Ιστορίας μας*, Ανάκτηση από: NIKAS.
- ❖ <http://www.nikas.gr/default.asp?pid=79&la=1>, *Εγκαταστάσεις*, Ανάκτηση από: NIKAS.
- ❖ [http://www.helex.gr/index.php?option=com\\_content&task=blogcategory&id=339&Itemid=10593](http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=blogcategory&id=339&Itemid=10593), *Αλλαντικά*, Ανάκτηση από: Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια.
- ❖ <http://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/15185/3/BellouStauroulaMsc2012.pdf>, *Ανάλυση και Αξιολόγηση των Στρατηγικών Ομάδων - Επισκόπηση - Προοπτικές και Ελληνική Πραγματικότητα - Διπλωματική Εργασία*, Ανάκτηση από: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- ❖ [http://www.helex.gr/index.php?option=com\\_content&task=view&id=2783&Itemid=10017](http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=2783&Itemid=10017), *Ο Κλάδος σε Αριθμούς*, Ανάκτηση από: Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια.

- ❖ <http://greece.capitallink.gr/>, Ανακοινώσεις Εισηγμένων, Ανάκτηση από: Capital Link
- ❖ <http://www.capital.gr/>, Θεμελιώδη Εταιρείας Σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ, Ανάκτηση από: Capital.



# **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

# ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2009

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Πάγια στοιχεία Ενεργητικού</u>	62.152	68.836	51.505	57.982
<u>Αποθέματα</u>	9.588	9.121	7.717	6.816
<u>Σύνολο απαιτήσεων</u>	31.290	36.228	35.953	40.320
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	2.620	1.526	1.921	650
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>105.650</b>	<b>115.712</b>	<b>97.095</b>	<b>105.767</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	5.501	35.627	5.393	35.370
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	81.008	55.758	69.150	38.818
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (α)</b>	<b>86.509</b>	<b>91.385</b>	<b>74.543</b>	<b>74.188</b>
<u>Σύνολο καθαρής θέσης (δ)</u>	<u>19.141</u>	<u>24.327</u>	<u>22.552</u>	<u>31.579</u>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)</b>	<b>105.650</b>	<b>115.712</b>	<b>97.095</b>	<b>105.767</b>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
<u>Κύκλος Εργασιών</u>	100.353	105.868	96.072	99.027
<u>Μικτά κέρδη / ζημιές</u>	28.977	30.834	28.023	28.973
<u>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτ.</u>	-3.824	3.434	-1.901	6.122
<u>Κέρδη π.φ., χρηματοδ., επενδ. αποτελ. και αποσβέσεων</u>	262	7.848	1.304	9.050
<b><u>Κέρδη / ζημιές προ φόρων</u></b>	<b>-6.008</b>	<b>-167</b>	<b>-3.742</b>	<b>3.653</b>
<u>Μείον φόροι</u>	621	-2.038	599	-1.782
<b><u>Κέρδη / ζημιές μετά από φόρους</u></b>	<b>-5.387</b>	<b>-2.205</b>	<b>-3.143</b>	<b>1.872</b>
Κατανέμονται σε:				
<u>Μετόχους Εταιρείας</u>	-5.376	-2.190	-3.143	1.872
<u>Δικαιώματα Μειοψηφίας</u>	-11	-15	0	0
<b><u>Βασικά κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (σε €)</u></b>	<b>-0,266</b>	<b>-0,108</b>	<b>-0,155</b>	<b>0,093</b>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ - 2η εναλλακτική: Έμμεση μέθοδος				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
<u>Κέρδη προ φόρων</u>	-6.008	-167	-3.742	3.653
<b>Προσαρμογές για:</b>				

<u>Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων</u>	4.086	4.414	3.205	2.927
<u>Προβλέψεις</u>	914	1.214	911	469
<u>Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές)</u>	-5.592	-628	-3.716	-45
<u>επενδυτικής δραστηριότητας</u>				
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα</u>	4.393	3.601	3.504	2.469
<b>Μεταβολές στο Κεφάλαιο Κίνησης</b>				
<u>Αύξηση / μείωση αποθεμάτων</u>	-630	-371	-812	-723
<u>Αύξηση / μείωση απαιτήσεων</u>	9.095	3.626	5.191	-4.223
<u>Αύξηση / μείωση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)</u>	-5.103	-3.036	-4.041	-3.443
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα</u>	-4.481	-3.624	-3.527	-2.491
<u>Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες</u>	-784	-840	-766	-840
<b><u>Ταμ. ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</u></b>	<b>-4.110</b>	<b>4.189</b>	<b>-3.792</b>	<b>-2.245</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων</u>	-6.555	-9.406	-5.260	-6.159
<u>Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων</u>	1.689	443	1.664	255
<u>Τόκοι εισπραχθέντες</u>	87	23	23	22
<u>Μερίσματα εισπραχθέντα</u>	845	0	845	0
<b><u>Ταμ. ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</u></b>	<b>5.893</b>	<b>-8.379</b>	<b>2.786</b>	<b>-5.321</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια</u>	34.406	6.941	4.610	6.929
<u>Εξοφλήσεις δανείων</u>	-35.453	-3.000	-3.000	0
<u>Μερίσματα πληρωθέντα</u>	-505	0	-505	0
<b><u>Ταμ. ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</u></b>	<b>-912</b>	<b>3.941</b>	<b>1.744</b>	<b>6.929</b>
<b><u>Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</u></b>	<b>871</b>	<b>-249</b>	<b>737</b>	<b>-636</b>
<u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στην έναρξη της περιόδου</u>	1.349	1.599	594	1.230
<b><u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στη λήξη της περιόδου</u></b>	<b>2.220</b>	<b>1.349</b>	<b>1.521</b>	<b>594</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ</b>				
	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b><u>Καθαρή θέση έναρξης περιόδου</u></b>	<b>24.327</b>	<b>26.532</b>	<b>31.579</b>	<b>29.708</b>
<u>Κέρδη / ζημιές περιόδου μετά από φόρους</u>	-5.387	-2.205	-3.143	1.872
<u>Διανεμηθέντα μερίσματα</u>	-506	0	-506	0
<b><u>Καθαρή θέση λήξης περιόδου</u></b>	<b>19.141</b>	<b>24.327</b>	<b>22.552</b>	<b>31.579</b>

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2010

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Πάγια στοιχεία Ενεργητικού</u>	58.414	62.152	50.056	51.505
<u>Αποθέματα</u>	8.304	9.588	7.025	7.717
<u>Σύνολο απαιτήσεων</u>	29.556	31.290	38.318	35.953
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	4.023	2.620	3.412	1.921
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100.297</b>	<b>105.650</b>	<b>98.811</b>	<b>97.095</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	9.832	5.501	6.660	5.393
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	73.491	81.008	67.555	69.150
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (α)</b>	<b>83.323</b>	<b>86.509</b>	<b>74.214</b>	<b>74.543</b>
<u>Σύνολο καθαρής θέσης (δ)</u>	<u>16.974</u>	<u>19.141</u>	<u>24.596</u>	<u>22.552</u>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)</b>	<b>100.297</b>	<b>105.650</b>	<b>98.811</b>	<b>97.095</b>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
<u>Κύκλος Εργασιών</u>	98.316	100.353	95.556	96.072
<u>Μικτά κέρδη / ζημιές</u>	35.853	28.977	35.229	28.023
<u>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτ.</u>	3.406	-3.824	6.729	-1.901
<u>Κέρδη π.φ., χρηματοδ., επενδ. αποτελ. και αποσβέσεων</u>	7.925	262	10.223	1.304
<b><u>Κέρδη / ζημιές προ φόρων</u></b>	<b>-695</b>	<b>-6.008</b>	<b>3.478</b>	<b>-3.742</b>
<u>Μείον φόροι</u>	-1.470	621	-1.434	599
<b><u>Κέρδη / ζημιές μετά από φόρους</u></b>	<b>-2.164</b>	<b>-5.387</b>	<b>2.045</b>	<b>-3.143</b>
Κατανέμονται σε:				
<u>Μετόχους Εταιρείας</u>	-2.250	-5.376	2.045	-3.143
<u>Δικαιώματα Μειοψηφίας</u>	86	-11	0	0
<b><u>Βασικά κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (σε €)</u></b>	<b>-0,111</b>	<b>-0,266</b>	<b>0,101</b>	<b>-0,155</b>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ - 2η εναλλακτική: Έμμεση μέθοδος				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
<u>Κέρδη προ φόρων</u>	-695	-6.008	3.478	-3.742
<b>Προσαρμογές για:</b>				
<u>Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων</u>	4.519	4.086	3.495	3.205
<u>Προβλέψεις</u>	170	914	221	911
<u>Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και</u>	-465	-5.592	-457	-3.716

<u>ζημιές</u>				
<u>επενδυτικής δραστηριότητας</u>				
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα</u>	4.075	4.393	3.233	3.504
<b>Μεταβολές στο Κεφάλαιο Κίνησης</b>				
<u>Αύξηση / μείωση αποθεμάτων</u>	1.174	-630	582	-812
<u>Αύξηση / μείωση απαιτήσεων</u>	1.471	9.095	-2.859	5.191
<u>Αύξηση / μείωση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)</u>	-4.695	-5.103	-573	-4.041
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα</u>	-4.037	-4.481	-3.192	-3.527
<u>Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες</u>	-769	-784	-753	-766
<b><u>Ταμ. ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</u></b>	<b>749</b>	<b>-4.110</b>	<b>3.174</b>	<b>-3.792</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων</u>	-3.264	-6.555	-2.012	-5.260
<u>Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων</u>	2.501	1.689	2.183	1.664
<u>Τόκοι εισπραχθέντες</u>	14	87	11	23
<u>Μερίσματα εισπραχθέντα</u>	0	845	0	845
<b><u>Ταμ. ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</u></b>	<b>-748</b>	<b>5.893</b>	<b>-2.018</b>	<b>2.786</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια</u>	16.490	34.406	0	4.610
<u>Εξοφλήσεις δανείων</u>	-15.536	-35.453	-70	-3.000
<u>Μερίσματα πληρωθέντα</u>	0	-505	0	-505
<b><u>Ταμ. ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</u></b>	<b>1.357</b>	<b>-912</b>	<b>332</b>	<b>1.744</b>
<b><u>Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</u></b>	<b>1.358</b>	<b>871</b>	<b>1.489</b>	<b>737</b>
<u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στην έναρξη της περιόδου</u>	2.220	1.349	1.521	594
<b><u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στη λήξη της περιόδου</u></b>	<b>3.578</b>	<b>2.220</b>	<b>3.010</b>	<b>1.521</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ</b>				
	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
<b><u>Καθαρή θέση έναρξης περιόδου</u></b>	<b>19.141</b>	<b>24.327</b>	<b>22.552</b>	<b>31.579</b>
<u>Κέρδη / ζημιές περιόδου μετά από φόρους</u>	-2.164	-5.387	2.045	-3.143
<u>Διανεμηθέντα μερίσματα</u>	0	-506	0	-506
<b><u>Καθαρή θέση λήξης περιόδου</u></b>	<b>16.974</b>	<b>19.141</b>	<b>24.596</b>	<b>22.552</b>

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2011

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Πάγια στοιχεία Ενεργητικού</u>	59.684	58.414	52.180	50.056
<u>Αποθέματα</u>	8.747	8.304	6.884	7.025
<u>Σύνολο απαιτήσεων</u>	23.722	29.556	37.131	38.318
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	3.136	4.023	2.802	3.412
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>95.289</b>	<b>100.297</b>	<b>98.997</b>	<b>98.811</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	44.786	9.832	41.709	6.660
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	36.259	73.491	33.196	67.555
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (α)</b>	<b>81.045</b>	<b>83.323</b>	<b>74.905</b>	<b>74.214</b>
<u>Σύνολο καθαρής θέσης (δ)</u>	<u>14.243</u>	<u>16.974</u>	<u>24.093</u>	<u>24.596</u>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)</b>	<b>95.289</b>	<b>100.297</b>	<b>98.997</b>	<b>98.811</b>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<u>Κύκλος Εργασιών</u>	87.632	98.316	87.026	95.556
<u>Μικτά κέρδη / Ζημιές</u>	35.234	35.853	32.908	35.229
<u>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτ.</u>	3.830	3.406	4.398	6.729
<u>Κέρδη π.φ., χρηματοδ., επενδ. αποτελ. και αποσβέσεων</u>	7.061	7.925	6.733	10.223
<b><u>Κέρδη / Ζημιές προ φόρων</u></b>	<b>-538</b>	<b>-695</b>	<b>1.086</b>	<b>3.478</b>
<u>Μείον φόροι</u>	-1.807	-1.470	-1.590	-1.434
<b><u>Κέρδη / Ζημιές μετά από φόρους</u></b>	<b>-2.731</b>	<b>-2.164</b>	<b>-504</b>	<b>2.045</b>
Κατανέμονται σε:				
<u>Μετόχους Εταιρείας</u>	-2.805	-2.250	-504	2.045
<u>Δικαιώματα Μειοψηφίας</u>	74	86	0	0
<b><u>Βασικά κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (σε €)</u></b>	<b>-0,139</b>	<b>-0,111</b>	<b>-0,025</b>	<b>0,101</b>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ - 2η εναλλακτική: Έμμεση μέθοδος				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
<u>Κέρδη προ φόρων</u>	-538	-695	1.086	3.478
<b>Προσαρμογές για:</b>				
<u>Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων</u>	3.231	4.519	2.336	3.495
<u>Προβλέψεις</u>	721	170	721	221
<u>Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και</u>	-522	-465	-606	-457

<u>ζημιές</u>				
<u>επενδυτικής δραστηριότητας</u>				
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα</u>	4.153	4.075	3.338	3.233
<b>Μεταβολές στο Κεφάλαιο Κίνησης</b>				
<u>Αύξηση / μείωση αποθεμάτων</u>	-227	1.174	357	582
<u>Αύξηση / μείωση απαιτήσεων</u>	1.570	1.471	-2.545	-2.859
<u>Αύξηση / μείωση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)</u>	-16	-4.695	2.203	-573
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα</u>	-3.434	-4.037	-2.621	-3.192
<u>Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες</u>	-848	-769	-739	-753
<b><u>Ταμ. ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</u></b>	<b>4.091</b>	<b>749</b>	<b>3.529</b>	<b>3.174</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων</u>	-3.113	-3.264	-2.007	-2.012
<u>Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων</u>	604	2.501	264	2.183
<u>Τόκοι εισπραχθέντες</u>	-3	14	1	11
<b><u>Ταμ. ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</u></b>	<b>-2.512</b>	<b>-748</b>	<b>-2.743</b>	<b>-2.018</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου</u>	0	0	0	0
<u>Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια</u>	40.000	16.490	39.000	0
<u>Εξοφλήσεις δανείων</u>	-43.526	-15.536	-41.493	-70
<b><u>Ταμ. ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</u></b>	<b>-3.249</b>	<b>1.357</b>	<b>-2.217</b>	<b>332</b>
<b><u>Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</u></b>	<b>-1.671</b>	<b>1.358</b>	<b>-1.430</b>	<b>1.489</b>
<u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στην έναρξη της περιόδου</u>	3.578	2.220	3.010	1.521
<b><u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στη λήξη της περιόδου</u></b>	<b>1.907</b>	<b>3.578</b>	<b>1.580</b>	<b>3.010</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ</b>				
	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b><u>Καθαρή θέση έναρξης περιόδου</u></b>	<b>16.974</b>	<b>19.141</b>	<b>24.596</b>	<b>22.552</b>
<u>Κέρδη / ζημιές περιόδου μετά από φόρους</u>	-2.731	-2.164	-504	2.045
<u>Αύξηση / μείωση μετοχικού κεφαλαίου</u>	0	0	0	0
<b><u>Καθαρή θέση λήξης περιόδου</u></b>	<b>14.243</b>	<b>16.974</b>	<b>24.093</b>	<b>24.596</b>

# CRETA FARMS A.B.E.E.

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2009

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Πάγια στοιχεία Ενεργητικού</u>	133.674,000	126.597,000	116.455,000	110.229,000
<u>Αποθέματα</u>	14.453,000	12.365,000	13.794,000	11.303,000
<u>Σύνολο απαιτήσεων</u>	35.983,000	32.697,000	34.828,000	31.669,000
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	3.314,000	7.625,000	1.749,000	6.418,000
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>187.424,000</b>	<b>179.284,000</b>	<b>166.826,000</b>	<b>159.619,000</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	52.104,000	47.273,000	47.352,000	42.315,000
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	67.927,000	68.644,000	60.330,000	63.499,000
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (α)</b>	<b>120.031,000</b>	<b>115.917,000</b>	<b>107.682,000</b>	<b>105.814,000</b>
<u>Σύνολο καθαρής θέσης (δ)</u>	<u>67.393,000</u>	<u>63.367,000</u>	<u>59.144,000</u>	<u>53.805,000</u>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)</b>	<b>187.424,000</b>	<b>179.284,000</b>	<b>166.826,000</b>	<b>159.619,000</b>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
<u>Κύκλος Εργασιών</u>	108.703,000	98.242,000	103.241,000	93.110,000
<u>Μικτά κέρδη / ζημιές</u>	46.014,000	36.195,000	44.277,000	35.936,000
<u>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτ.</u>	7.467,000	7.844,000	8.305,000	8.617,000
<u>Κέρδη π.φ., χρηματοδ., επενδ. αποτελ. και αποσβέσεων</u>	14.671,000	15.459,000	14.091,000	15.099,000
<b><u>Κέρδη / ζημιές προ φόρων</u></b>	<b>1.205,000</b>	<b>3.123,000</b>	<b>2.517,000</b>	<b>4.527,000</b>
Μείον φόροι	196,000	-2.783,000	464,000	-3.043,000
<b><u>Κέρδη / ζημιές μετά από φόρους</u></b>	<b>1.401,000</b>	<b>340,000</b>	<b>2.981,000</b>	<b>1.484,000</b>
Κατανέμονται σε:				
<u>Μετόχους Εταιρείας</u>	4.063,000	365,000	5.320,000	1.484,000
<u>Δικαιώματα Μειοψηφίας</u>	-4,000	-25,000	0,000	0,000
<b><u>Βασικά κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (σε €)</u></b>	<b>0,048</b>	<b>0,012</b>	<b>0,101</b>	<b>0,050</b>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ - 2η εναλλακτική: Έμμεση μέθοδος				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
<u>Κέρδη προ φόρων</u>	1.205,000	3.123,000	2.517,000	4.527,000



<b>Προσαρμογές για:</b>				
<u>Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων</u>	7.442,000	7.615,000	6.004,000	6.482,000
<u>Προβλέψεις</u>	487,000	-271,000	487,000	-340,000
<u>Συναλλαγματικές διαφορές</u>	31,000	0,000	0,000	0,000
<u>Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας</u>	218,000	0,000	224,000	0,000
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα</u>	6.024,000	4.737,000	5.569,000	4.107,000
<b>Μεταβολές στο Κεφάλαιο Κίνησης</b>				
<u>Αύξηση / μείωση αποθεμάτων</u>	-5.105,000	-1.295,000	-3.686,000	-907,000
<u>Αύξηση / μείωση απαιτήσεων</u>	-3.285,000	2.744,000	-3.159,000	3.221,000
<u>Αύξηση / μείωση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)</u>	4.181,000	-8.118,000	1.735,000	-7.479,000
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα</u>	-5.171,000	-4.737,000	-4.349,000	-4.107,000
<u>Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες</u>	-357,000	-889,000	-356,000	-838,000
<b><u>Ταμ. ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</u></b>	<b>5.670,000</b>	<b>2.909,000</b>	<b>4.987,000</b>	<b>4.666,000</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων</u>	0,000	828,000	0,000	-1.019,000
<u>Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων</u>	-9.044,000	-4.069,000	-8.851,000	-4.375,000
<u>Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων</u>	239,000	180,000	75,000	170,000
<u>Τόκοι εισπραχθέντες</u>	11,000	17,000	5,000	17,000
<b><u>Ταμ. ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</u></b>	<b>-8.794,000</b>	<b>-3.044,000</b>	<b>-8.771,000</b>	<b>-5.207,000</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια</u>	16.384,000	35.735,000	15.663,000	33.923,000
<u>Εξοφλήσεις δανείων</u>	-	-	-	-
<u>Μερίσματα πληρωθέντα</u>	-619,000	-590,000	-619,000	-590,000
<b><u>Ταμ. ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</u></b>	<b>-1.185,000</b>	<b>6.995,000</b>	<b>-886,000</b>	<b>6.599,000</b>
<b><u>Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</u></b>	<b>-4.309,000</b>	<b>6.860,000</b>	<b>-4.670,000</b>	<b>6.058,000</b>
<u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στην έναρξη της περιόδου</u>	7.625,000	765,000	6.418,000	360,000
<b><u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στη λήξη της περιόδου</u></b>	<b>3.315,000</b>	<b>7.625,000</b>	<b>1.748,000</b>	<b>6.418,000</b>

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
<b><u>Καθαρή θέση έναρξης περιόδου</u></b>	<b>63.367,000</b>	<b>63.489,000</b>	<b>53.805,000</b>	<b>52.916,000</b>
<u>Κέρδη / Ζημιές περιόδου μετά από φόρους</u>	4.058,000	340,000	5.319,000	1.484,000
<u>Διανεμηθέντα μερίσματα</u>	-619,000	-590,000	-619,000	-590,000
<u>Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απευθείας στην καθαρή θέση</u>	0,000	192,000	0,000	-5,000
<b><u>Καθαρή θέση λήξης περιόδου</u></b>	<b>67.393,000</b>	<b>63.367,000</b>	<b>59.144,000</b>	<b>53.805,000</b>

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2010

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Πάγια στοιχεία Ενεργητικού</u>	129.473,000	133.674,000	114.150,000	116.455,000
<u>Αποθέματα</u>	12.803,000	14.453,000	12.053,000	13.794,000
<u>Σύνολο απαιτήσεων</u>	30.910,000	35.983,000	31.816,000	34.828,000
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	4.982,000	3.314,000	3.710,000	1.749,000
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>178.168,000</b>	<b>187.424,000</b>	<b>161.729,000</b>	<b>166.826,000</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	43.926,000	52.104,000	40.051,000	47.352,000
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	67.889,000	67.927,000	61.016,000	60.330,000
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (α)</b>	<b>111.815,000</b>	<b>120.031,000</b>	<b>101.067,000</b>	<b>107.682,000</b>
<u>Σύνολο καθαρής θέσης (δ)</u>	<u>66.353,000</u>	<u>67.393,000</u>	<u>60.662,000</u>	<u>59.144,000</u>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)</b>	<b>178.168,000</b>	<b>187.424,000</b>	<b>161.729,000</b>	<b>166.826,000</b>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
<u>Κύκλος Εργασιών</u>	111.216,000	108.703,000	105.829,000	103.241,000
<u>Μικτά κέρδη / Ζημιές</u>	45.974,000	46.014,000	44.756,000	44.277,000
<u>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτ.</u>	6.352,000	7.467,000	8.091,000	8.305,000
<u>Κέρδη π.φ., χρηματοδ., επενδ. αποτελ. και αποσβέσεων</u>	13.899,000	14.671,000	14.429,000	14.091,000
<b><u>Κέρδη / Ζημιές προ φόρων</u></b>	<b>1.356,000</b>	<b>1.205,000</b>	<b>3.370,000</b>	<b>2.517,000</b>
Μείον φόροι	-1.117,000	196,000	-1.005,000	464,000
<b><u>Κέρδη / Ζημιές μετά από φόρους</u></b>	<b>239,000</b>	<b>1.401,000</b>	<b>2.365,000</b>	<b>2.981,000</b>
Κατανέμονται σε:				
<u>Μετόχους Εταιρείας</u>	-322,000	4.063,000	2.166,000	5.320,000
<u>Δικαιώματα Μειοψηφίας</u>	-78,000	-4,000	0,000	0,000
<b><u>Βασικά κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (σε €)</u></b>	<b>0,010</b>	<b>0,048</b>	<b>0,080</b>	<b>0,101</b>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ - 2η εναλλακτική: Έμμεση μέθοδος				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
<u>Κέρδη προ φόρων</u>	1.356,000	1.205,000	3.370,000	2.517,000
<b>Προσαρμογές για:</b>				
<u>Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων</u>	7.547,000	7.442,000	6.308,000	6.004,000
<u>Προβλέψεις</u>	361,000	487,000	361,000	487,000

<u>Συναλλαγματικές διαφορές</u>	112,000	31,000	14,000	0,000
<u>Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας</u>	-7,000	218,000	-332,000	224,000
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα</u>	4.996,000	6.024,000	4.752,000	5.569,000
<b>Μεταβολές στο Κεφάλαιο Κίνησης</b>				
<u>Αύξηση / μείωση αποθεμάτων</u>	2.538,000	-5.105,000	1.977,000	-3.686,000
<u>Αύξηση / μείωση απαιτήσεων</u>	3.597,000	-3.285,000	2.599,000	-3.159,000
<u>Αύξηση / μείωση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)</u>	-2.737,000	4.181,000	-2.320,000	1.735,000
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα</u>	-4.996,000	-5.171,000	-4.752,000	-4.349,000
<u>Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες</u>	-878,000	-357,000	-878,000	-356,000
<b><u>Ταμ. ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</u></b>	<b>11.889,000</b>	<b>5.670,000</b>	<b>11.099,000</b>	<b>4.987,000</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων</u>	-318,000	0,000	-318,000	0,000
<u>Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων</u>	-4.009,000	-9.044,000	-3.851,000	-8.851,000
<u>Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων</u>	0,000	239,000	0,000	75,000
<u>Τόκοι εισπραχθέντες</u>	0,000	11,000	0,000	5,000
<b><u>Ταμ. ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</u></b>	<b>-4.327,000</b>	<b>-8.794,000</b>	<b>-4.169,000</b>	<b>-8.771,000</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια</u>	38.187,000	16.384,000	38.187,000	15.663,000
<u>Εξοφλήσεις δανείων</u>	42.884,000	16.500,000	41.960,000	15.479,000
<u>Μερίσματα πληρωθέντα</u>	-649,000	-619,000	-649,000	-619,000
<b><u>Ταμ. ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</u></b>	<b>-5.892,000</b>	<b>-1.185,000</b>	<b>-4.968,000</b>	<b>-886,000</b>
<b><u>Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</u></b>	<b>1.670,000</b>	<b>-4.309,000</b>	<b>1.962,000</b>	<b>-4.670,000</b>
<u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στην έναρξη της περιόδου</u>	3.315,000	7.625,000	1.748,000	6.418,000
<b><u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στη λήξη της περιόδου</u></b>	<b>4.984,000</b>	<b>3.315,000</b>	<b>3.710,000</b>	<b>1.748,000</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ</b>				
	<b>Ο ΟΜΙΛΟΣ</b>		<b>Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
<b><u>Καθαρή θέση έναρξης περιόδου</u></b>	<b>67.393,000</b>	<b>63.367,000</b>	<b>59.144,000</b>	<b>53.805,000</b>

<u>Κέρδη / Ζημιές περιόδου μετά από φόρους</u>	-400,000	4.058,000	2.166,000	5.319,000
<u>Διανεμηθέντα μερίσματα</u>	-649,000	-619,000	-648,000	-619,000
<b><u>Καθαρή θέση λήξης περιόδου</u></b>	<b>66.353,000</b>	<b>67.393,000</b>	<b>60.662,000</b>	<b>59.144,000</b>

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2011

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Πάγια στοιχεία Ενεργητικού</u>	131.582,000	129.473,000	116.279,000	114.150,000
<u>Αποθέματα</u>	11.606,000	12.803,000	10.803,000	12.053,000
<u>Σύνολο απαιτήσεων</u>	38.498,000	30.910,000	48.289,000	31.816,000
<u>Σύνολο Χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων</u>	41,000	0,000	41,000	0,000
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	4.441,000	4.982,000	3.346,000	3.710,000
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>186.168,000</b>	<b>178.168,000</b>	<b>178.717,000</b>	<b>161.729,000</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	41.857,000	43.926,000	38.918,000	40.051,000
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	83.202,000	67.889,000	76.229,000	61.016,000
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (α)</b>	<b>125.059,000</b>	<b>111.815,000</b>	<b>115.147,000</b>	<b>101.067,000</b>
<u><b>Σύνολο καθαρής θέσης (δ)</b></u>	<b>61.109,000</b>	<b>66.353,000</b>	<b>63.570,000</b>	<b>60.662,000</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)</b>	<b>186.168,000</b>	<b>178.168,000</b>	<b>178.717,000</b>	<b>161.729,000</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ</b>				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<u>Κύκλος Εργασιών</u>	104.945,000	111.216,000	99.531,000	105.829,000
<u>Μικτά κέρδη / ζημιές</u>	47.515,000	45.974,000	45.203,000	44.756,000
<u>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτ.</u>	3.899,000	6.352,000	7.251,000	8.091,000
<u>Κέρδη π.φ., χρηματοδ., επενδ. αποτελ. και αποσβέσεων</u>	12.468,000	13.899,000	14.641,000	14.429,000
<b><u>Κέρδη / ζημιές προ φόρων</u></b>	<b>5,000</b>	<b>1.356,000</b>	<b>3.775,000</b>	<b>3.370,000</b>
<u>Μείον φόροι</u>	-929,000	-1.117,000	-792,000	-1.005,000
<b><u>Κέρδη / ζημιές μετά από φόρους</u></b>	<b>-924,000</b>	<b>239,000</b>	<b>2.983,000</b>	<b>2.365,000</b>
Κατανέμονται σε:				
<u>Μετόχους Εταιρείας</u>	-2.040,000	-322,000	3.617,000	2.166,000
<u>Δικαιώματα Μειοψηφίας</u>	-47,000	-78,000	0,000	0,000
<b><u>Βασικά κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (σε €)</u></b>	<b>-0,030</b>	<b>0,010</b>	<b>0,101</b>	<b>0,080</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ - 2η εναλλακτική: Έμμεση μέθοδος</b>				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
<u>Κέρδη προ φόρων</u>	5,000	1.356,000	3.775,000	3.370,000
<b>Προσαρμογές για:</b>				
<u>Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων</u>	8.638,000	7.547,000	7.442,000	6.308,000

<u>παγίων</u>				
<u>Προβλέψεις</u>	178,000	361,000	87,000	361,000
<u>Συναλλαγματικές διαφορές</u>	-25,000	112,000	-25,000	14,000
<u>Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές)</u>	-666,000	-7,000	-966,000	-332,000
<u>επενδυτικής δραστηριότητας</u>				
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα</u>	4.931,000	4.996,000	4.764,000	4.752,000
<b>Μεταβολές στο Κεφάλαιο Κίνησης</b>				
<u>Αύξηση / μείωση αποθεμάτων</u>	1.882,000	2.538,000	1.670,000	1.977,000
<u>Αύξηση / μείωση απαιτήσεων</u>	-8.581,000	3.597,000	10.692,000	2.599,000
<u>Αύξηση / μείωση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)</u>	12.583,000	-2.737,000	17.860,000	-2.320,000
<u>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα</u>	-4.785,000	-4.996,000	-4.533,000	-4.752,000
<u>Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες</u>	-764,000	-878,000	-564,000	-878,000
<b><u>Ταμ. ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</u></b>	<b>13.420,000</b>	<b>11.889,000</b>	<b>18.818,000</b>	<b>11.099,000</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων</u>	-2.725,000	-318,000	-3.290,000	-318,000
<u>Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων</u>	-6.413,000	-4.009,000	-6.867,000	-3.851,000
<u>Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων</u>	1.716,000	0,000	1.369,000	0,000
<u>Τόκοι εισπραχθέντες</u>	1,000	0,000	0,000	0,000
<b><u>Ταμ. ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</u></b>	<b>-9.379,000</b>	<b>-4.327,000</b>	<b>15.173,000</b>	<b>-4.169,000</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
<u>Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια</u>	32.216,000	38.187,000	31.658,000	38.187,000
<u>Εξοφλήσεις δανείων</u>	-	-	-	-
<u>Μερίσματα πληρωθέντα</u>	-583,000	-649,000	-584,000	-649,000
<b><u>Ταμ. ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</u></b>	<b>-4.590,000</b>	<b>-5.892,000</b>	<b>-4.050,000</b>	<b>-4.968,000</b>
<b><u>Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα περιόδου (α+β+γ)</u></b>	<b>-549,000</b>	<b>1.670,000</b>	<b>-405,000</b>	<b>1.962,000</b>
<u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στην έναρξη της περιόδου</u>	4.984,000	3.315,000	3.710,000	1.748,000
<b><u>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα στη λήξη της περιόδου</u></b>	<b>4.442,000</b>	<b>4.984,000</b>	<b>3.305,000</b>	<b>3.710,000</b>

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<u>Καθαρή θέση έναρξης περιόδου</u>	<b>66.353,000</b>	<b>67.393,000</b>	<b>60.661,000</b>	<b>59.144,000</b>
<u>Κέρδη / Ζημιές περιόδου μετά από φόρους</u>	-2.113,000	-400,000	3.617,000	2.166,000
<u>Διανεμηθέντα μερίσματα</u>	-649,000	-649,000	-649,000	-648,000
<u>Καθαρή θέση λήξης περιόδου</u>	<b>61.109,000</b>	<b>66.353,000</b>	<b>63.570,000</b>	<b>60.662,000</b>